

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ  
INVEST

# KVARTALSNYT

ANDET 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 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 vækstorienteede 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

Normalisering af pengepolitikken . . . . .	4
Obligationsmarkederne . . . . .	6
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
Maj Invest Makro . . . . .	26

## FAKTA

Omkostninger . . . . .	28
Historiske afkast . . . . .	30
Udbytter . . . . .	30
Stamdata . . . . .	31
Inden du investerer . . . . .	31
Samarbejdsbanker . . . . .	32

	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	59,1	+16,0	+0,4	+3,3
Europa Aktier	★★★★	25,9	7,6	-6,1	15,6	-12,1	+2,7	-2,1	+1,7
Aktier	★★★★	30,1	24,4	-4,7	8,2	42,9	+20,2	+1,1	+27,4
Value Aktier	★★★★★	42,3	25,5	0,6	12,0	52,3	+29,6	+17,4	+45,2
Global Sundhed	-	41,4	5,5	-16,1	13,9	42,6	-15,4	-	-
Danske Obligationer	★★★★	6,3	5,6	6,6	5,8	41,4	+5,1	+3,2	+7,7
Obligationer	★★★★★	9,8	6,4	3,9	10,5	43,8	+7,5	+10,3	+18,0
Pension	★★★★★	12,6	13,3	1,4	10,5	43,6	-	+12,8	+31,0
Kontra	★★★★	8,6	12,3	7,3	-0,4	58,3	-	-4,8	+43,9
Makro	-	-	-	-	-	-1,4	-	-	-

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. 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.





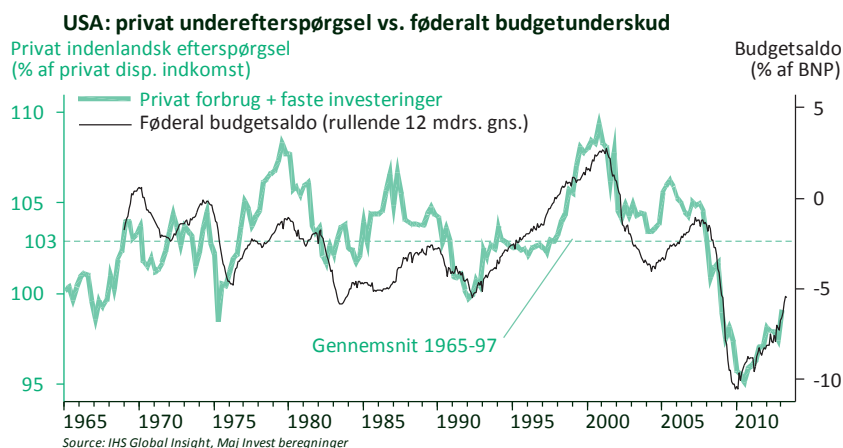
**Arvid Stentoft Jakobsen**  
 Cheføkonom i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S.

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

## NORMALISERING AF PENGE- POLITIKKEN

Rebalanceringen af amerikansk økonomi er nu så fremskreden, at væksten kan fastholdes og gradvist styrkes, selvom genopretningen af de offentlige finanser for alvor er begyndt.

Det rejser tvivl om holdbarheden af den ellers udbredte teori om en "ny normal" med permanent lavvækst og japanske tilstande i de vestlige økonomier. USA er tværtimod ved at lægge finanskrisen bag sig, og Fed forbereder nu markederne på, at pengepolitikken gradvist må normaliseres. Udviklingen er grundlæggende positiv, men troen på den "ny normal" havde givet markederne urealistiske forventninger til, hvor længe pengepolitikken kunne forblive på sit nuværende særdeles lempelige spor. De nye signaler fra Fed har derfor medført markante rentestigninger og generel usikkerhed på finansmarkederne.



Figuren viser balancen mellem indtægter og udgifter i den private og offentlige sektor. For den private sektor svarer balance til, at forbrug plus investeringer udgør 100 pct. af indkomsten (dvs. at investeringerne modsvarer opsparingen). I figuren er investeringerne dog opgjort før afskrivninger, mens indkomsten er opgjort efter. Det historiske gennemsnit på 103 pct. er derfor reelt udtryk for en underliggende balance.

Perioden fra slutningen af 1990'erne og frem til finanskrisen var generelt præget af overefterspørgsel i den private sektor. Indledningsvis på grund af omfattende investeringer i ny teknologi, men efter 2002 primært drevet frem af en meget lempelig pengepolitik, der var en reaktion på globaliseringspresset. Nettoimporten var på få år steget fra 1 pct. til 6 pct. af BNP, hvilket ødelagde den overordnede balance mellem udbud og efterspørgsel i amerikansk økonomi og truede med at skabe arbejdsløshed og deflation. Med den lempelige pengepolitik fik man, blandt andet via en kunstigt forlænget boligkonjunktur, genskabt den overordnede balance mellem udbud og efterspørgsel. Det var på bekostning af balancen mellem opsparing og investering i den private sektor. Det vil sige, at den negative nettoefterspørgsel fra udlandet blev kompenseret af overefterspørgslen i den private sektor.

Overefterspørgslen i den private sektor lagde grunden til den efterfølgende krise, som har været karakteriseret ved en lige så markant underefterspørgsel, ikke mindst i form af et kollaps i boligbyggeriet. For at undgå et decideret sammenbrud i økonomien efter finanskrisen kompenserede man den private underefterspørgsel med et modsvarende offentligt budgetunderskud (overefterspørgsel).

Siden 2010 er der imidlertid sket en gradvis reetablering af balancen mellem opsparing og investering i den private sektor. Privatforbrug og erhvervsinvesteringer er tilbage på niveauer tæt på den historiske norm, mens aktiviteteten inden for boligbyggeriet endnu befinder sig på et meget lavt niveau, men med tydelige tegn på begyndende normalisering. Det forventes at genskabe den samlede balance mellem privat opsparing og investering gennem de kommende år. Samtidig sker der en gradvis genopretning af handelsbalancen, blandt andet i kraft af udviklingen inden for skifergas.

I takt med at balancen mellem privat opsparing og investering samt i udenrigshandelen nu gradvist reetableres, skaber det mulighed for en genopretning af de offentlige finanser, samtidig med at konjunkturfremgangen vinder yderligere momentum.

Amerikansk økonomi synes således på vej mod en allround-balance, som man skal tilbage til midten af 1990'erne for at finde tilsvarende. Essensen af denne rebalancering er en fortsat styrkelse af efterspørgslen efter amerikansk produktion og dermed en fortsat styrkelse af konjunktoren. Det eroderer grundlaget for den meget lempelige pengepolitik, og det er det, Fed nu belaver sig på at drage konsekvensen af.

## KONKLUSION

Den overordnede prissætning af de globale finansmarkeder har siden sommeren 2011 været præget af en tro på, at pengepolitikken kunne forblive ekstremt lempelig i meget lang tid, og en manglende tillid til, at virksomhedernes indtjeningsfremgang var holdbar. Dette afspejler efter Maj Invests opfattelse en tro på en "ny normal". Det vil sige en tro på, at de vestlige økonomier efter finanskrisen var blevet fanget i en lavvækstfælde, på samme måde som Japan blev det efter 1990. Rebalanceringen af amerikansk økonomi rejser nu fuldt be rettiget tvivl om holdbarheden af den "ny normal", og det giver anledning til stigende renter, men også øget tillid til virksomhedernes indtjeningssevne.

Det er fortsat Maj Invests vurdering, at obligationer er højt prissat, mens aktier er lavt prissat. Der er således fortsat grundlag for en gradvis normalisering af den overordnede prissætning på finansmarkederne, hvor risikoaktiver, eksempelvis aktier, oplever fremgang på bekostning af sikre aktiver som tyske, amerikanske og danske statsobligationer. Forløbet forventes dog stadig præget af risk-off-perioder med udsalg af risikoaktiver.

# OBLIGATIONSMARKEDERNE

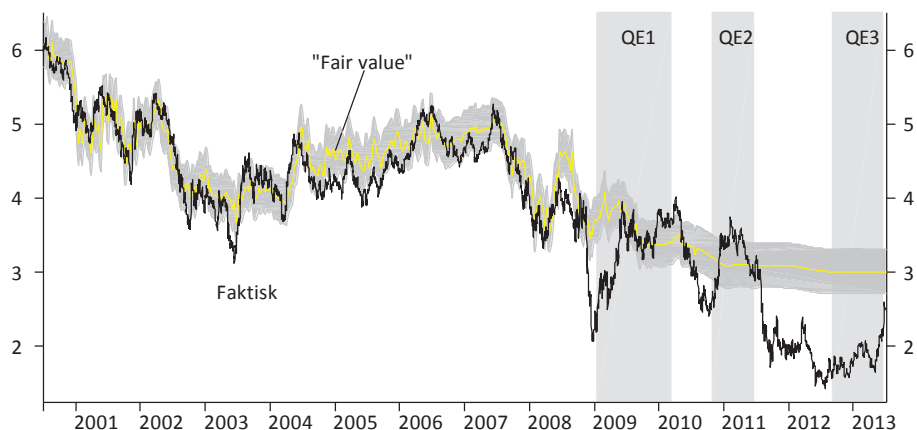
Gældsproblemer i Sydeuropa, usikkerhed om den økonomiske politik i USA og pessimisme omkring udsigterne for økonomisk vækst har tynget investorenes risikovillighed. Obligationsrenterne er dog steget markant efter USA's centralbank (Fed) signalerede, at en begyndende neddrøpling af obligationsopkøbsprogrammet kunne være nært forestående. Renten på

10-årige amerikanske statsobligationer ligger dog fortsat væsentligt under fair value, og tilsvarende forhold gælder for andre sikre statsobligationer såsom danske og tyske.

Troen på en "ny normal" med permanent lavvækst og japanske tilstande i de vestlige økonomier har siden sommeren 2011 domineret markedets langsigtede forventnin-

ger til udviklingen i pengepolitikken. Efter Maj Invests vurdering er det den afgørende årsag til de lave obligationsrenter i perioden fra sommeren 2011 og til sommeren 2013. USA har imidlertid efter årsskiftet demonstreret sin evne til fortsat at generere vækst på trods af markante opstramninger i finanspolitikken. Det sætter et fundamentalt spørgsmålstejn ved forestillingen om japanske tilstande og dermed også ved forestillingen om, at pengepolitikken kan forblive ekstraordinært lempelig i meget lang tid fremover. Fed's seneste signaler understreger alvorren i dette. De seneste stigninger i obligationsrenterne afspejler en spirende tro på en kommende normalisering af pengepolitikken, men balancen mellem afkast og risiko er efter Maj Invests vurdering fortsat ikke attraktiv med 10-årige renter på de nuværende niveauer.

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



Kilde: IHS Global Insight og Maj Invest beregninger

## 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 Invests opfattelse kan parallellerne til Japan begynde at fortone sig i løbet af 2013.

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, 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 volatilitet

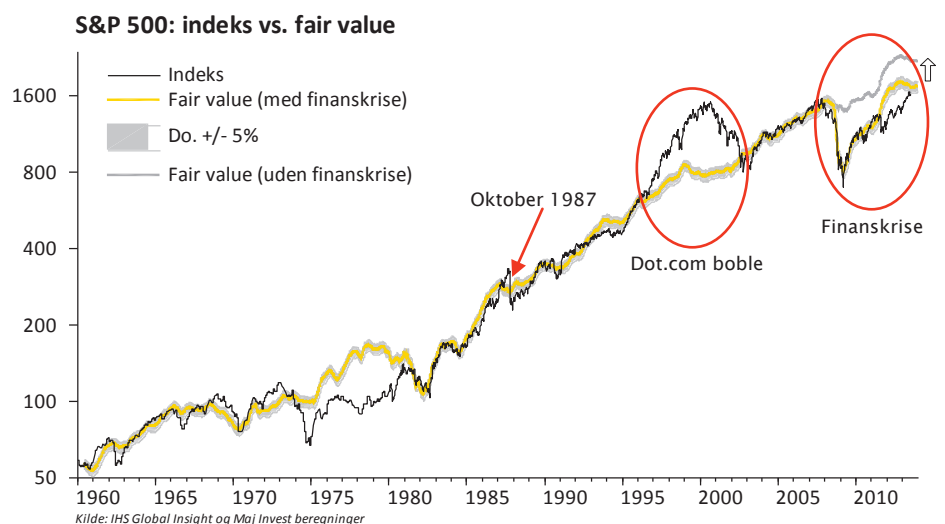
# AKTIEMARKEDERNE

Aktier handler normalt forholdsvis tæt på deres underliggende fair value (Maj Invest-beregning). Under dot.com-boblen steg aktier dog til næsten det dobbelte af fair value, 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 viste sig ude af stand til for alvor at lægge finanskrisen bag sig. En kombination af store hensættelser, generel skepsis over for opsvingets bæredygtighed og usikkerhed som følge af den europæiske gældskrise har fastholdt prissætningen af amerikanske aktier på et niveau markant under fair value. Troen på et bæredygtigt opsving vinder dog gradvist frem, og aktuelt er S&P 500 prissat på et niveau svarende til ca. 75 pct. af fair value, men er nu tæt på fair value korrigeret for finanskrisen, jf.

figuren nedenfor. 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 dermed også for europæiske aktier, herunder danske aktier.



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

## BAGGRUND: FAIR VALUE PÅ AKTIEMARKEDET

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

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

tjene penge, som er det, aktiemarkedet under normale omstændigheder prissættes efter.

Efter finanskrisen gælder det dog, ikke mindst for banksektoren, at en væsentlig del af indtjeningen i de kommende år ikke direkte kommer aktionærerne 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 finanskrisen" (gul kurve) bevæger sig tilbage på niveau med "fair value uden finanskrisen" (grå kurve).



**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, da det er den kortest anbefalede investeringsperiode, men isoleret set er et kvartalsafkast for afdelingen på -2,2 pct. ikke tilfredsstillende. Markedsafkastet for andet kvartal 2013 blev -0,9 pct. Absolut set er et afkast for afdelingen på 9,6 pct. for årets første seks måneder dog meget tilfredsstillende, men lavere end markedsafkastet, som steg 11,7 pct.

Efter en meget positiv udvikling i årets første tre måneder mistede aktiemarkedet verden over en del af pusten, ikke mindst i slutningen af andet kvartal. Specielt to forhold havde en negativ påvirkning på aktiekurserne. For det første har den amerikanske centralbank signaleret, at man efter at have holdt renten meget lav i næsten fem år formentligt snart ændrer pengepolitikken. Derudover er den økonomiske vækst i Kina under pres, hvilket dog sker fra et meget højt niveau.

Regnskabsæsonen for første kvartal 2013 er overstået. Stort set alle virksomheder fastholder naturligt nok de helårsforventninger, de offentliggjorde for blot et par måneder siden. Generelt er billedet, at der er flere skuffelser end positive overraskelser blandt regnskaberne. Fortsat manglende vækst i Europa og den lange vinter er nogle af de gennemgående forklaringer.

Detailkæden Matas blev introduceret som nyt medlem på fondsbørsen, og med en markedsværdi på knap 5 mia. kr. klemmer selskabet sig ind mellem de 50 største aktier i Danmark.

Strategien, der er fastholdt siden afdelingens lancering i 2005, fortsættes uforandret med en kontinuerlig afsøgning af investeringsmuligheder i det danske aktiemarked på tværs af sektorer, selskabsstørrelser og -typer. Fokus er fortsat på stock picking frem for valg baseret på temaer eller makroøkonomiske forhold. Prisfastsættelsen af den enkelte aktie er en væsentlig parameter, hvor selskaberne vurderes enkeltvis ud fra en langsigtet fundamental betragtning.

### ■ Afkast

Morningstar Rating™  
Aktier – Danmark

★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

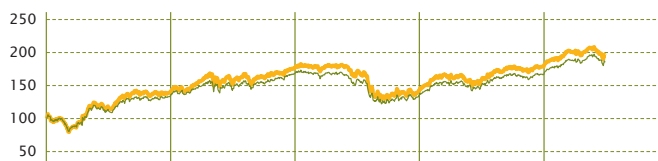
Startdato: 16.12.2005

Fondskode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: OMXCCap

Indeks = 100  
Fond  
Indeks



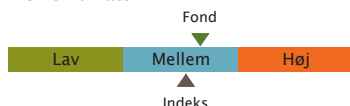
Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	9,6 %	11,7 %	-2,1 %
Seneste kvartal	-2,2 %	-0,9 %	-1,3 %
1 år	24,3 %	24,8 %	-0,5 %
3 år ann.	8,2 %	8,5 %	-0,3 %
5 år ann.	4,1 %	2,1 %	2,0 %

Afkast	2009	2010	2011	2012	06-2013
Fond	47,4 %	26,1 %	-19,8 %	26,0 %	9,6 %
Indeks	38,5 %	25,3 %	-19,9 %	23,8 %	11,7 %
Morningstar Kategori™	45,0 %	30,0 %	-20,2 %	23,0 %	11,1 %



## Investeringsområde

### Risikoindikator



### Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

### Investingshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

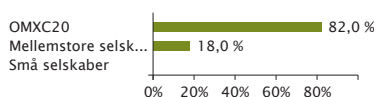
Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

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.

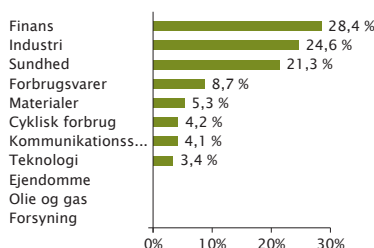
## Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2013

### Selskabersfordeling



### Sektorfordeling for aktier



### Nøgletal

Info ratio	0,0
Kurs/Indtjening	14,7
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	18,8

Det væsentligste positive bidrag i andet kvartal kom fra Spar Nord Bank, der i 2012 overtog den lokale konkurrent Spar Bank. Integrationen er forløbet godt, og Finanstilsynet er enig i Spar Nord's foretagne nedskrivninger samt det opgjorte solvensbehov. Modsat har G4S og FLSmidth bidraget negativt til afkastet. FLSmidth har i øjeblikket udfordringer på både ydre og indre linjer. Kinas lavere efterspørgsel efter råvarer tvinger mineindustriens investeringslyst ned, og det påvirker FLSmidths ordreindgang negativt. Dertil kommer, at de mange og relativt store opkøb, FLSmidth har foretaget de senere år, ikke er blevet integreret ordentligt. Derfor vil den nytiltrådte administrerende direktør, Thomas Schulz, i forbindelse med aflæggelse af halvårsregnskabet præsentere en effektiviseringsplan, der ventes at blive omfattende. Relativt har det bidraget negativt, at afdelingen ikke havde aktier i isoleringsvirksomheden Rockwool Intl. samt biotekvirksomheden Genmab.

Der er i kvartalet tilføjet tre nye virksomheder til porteføljen: vindmølleproducenten Vestas Wind Systems, detailkæden Matas samt servicevirksomheden G4S. Derimod er industrikonglomeratet Schouw & Co. solgt ud. Absolut set har afdelingen sine største investeringer i Novo Nordisk, A.P. Møller-Mærsk, Carlsberg og Danske Bank, der hver især udgør 8-9 pct. af den samlede beholdning. I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i Spar Nord Bank, DFDS, DSV og SimCorp, mens de største undervægte er i Københavns Lufthavne, Rockwool Intl., Novozymes samt H. Lundbeck.

## 10 største investeringer

Pr. 31-05-2013

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

## Juridisk information

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

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



### 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 andet kvartal 2013 et afkast på negativt 2,1 pct. Afkastet er ikke tilfredsstillende og er endvidere lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Europa, der omregnet til danske kroner havde et afkast på negativt 1,7 pct.

Efter en negativ start på kvartalet rettede hovedparten af de europæiske aktiemarkeder sig frem til medio maj, hvor den amerikanske centralbank udtalte, at den nuværende lempelige pengepolitik, det vil sige primært centralbankens systematiske opkøb af obligationer, ikke ville være ved. Signalerne fra centralbankchefen, Ben Bernanke, var relativt forsigtige, men ikke desto mindre fik det investorerne til at reagere meget kraftigt. Det sendte med det samme renterne op og medførte stor volatilitet og kursfald på de fleste globale aktiemarkeder. Europa var ingen undtagelse, og specielt juni var en hård måned, hvor investorerne solgte stort ud af alt, hvad der mindede om risikoaktiver.

I kølvandet på denne uro var der også svage tal for væksten i den kinesiske økonomi, hvilket var med til at forstærke billedet af en usikker global vækst. Det er ved halvårets udgang fortsat vurderingen hos Maj Invest, at den globale økonomiske vækst grundlæggende er på vej frem som beskrevet i artiklen forrest i Kvartalsnyt.

Det var kun de tyske og franske aktiemarkeder, som endte i plus for kvartalet. Det var ikke nok til at opveje kursfaldene på de øvrige europæiske aktiemarkeder, hvor specielt de sydeuropæiske lande og Storbritannien trak ned. Sektor-mæssigt var det specielt de cykliske aktier, som byggerelaterede selskaber og kemi, der bidrog til det negative afkast, mens sundhed og stabile forbrugsgoder bidrog positivt til periodens afkast.

### ■ Afkast

#### Morningstar Rating™

Aktier – Europa Large Cap Blend



Startdato: 07.06.2007

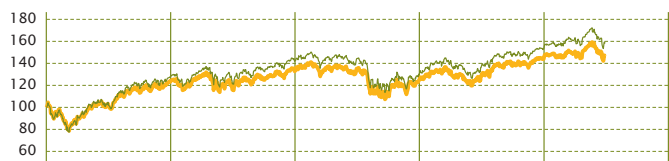
Fondskode: DK0060079960

Udbyttetyp: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI Europe Index inkl. nettoudbytter

#### Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100  
 ■ Fond  
 ■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	1,4 %	3,6 %	-2,2 %
Seneste kvartal	-2,1 %	-1,7 %	-0,5 %
1 år	14,1 %	16,4 %	-2,4 %
3 år ann.	7,2 %	8,4 %	-1,2 %
5 år ann.	2,1 %	2,5 %	-0,4 %

Afkast	2009	2010	2011	2012	06-2013
Fond	26,0 %	7,5 %	-6,1 %	15,5 %	1,4 %
Indeks	31,6 %	11,3 %	-8,3 %	17,7 %	3,6 %
Morningstar Kategori™	29,1 %	11,8 %	-11,2 %	18,3 %	4,4 %





### 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 andet kvartal 2013 et afkast på 1,6 pct. Afkastet er tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner viste et fald på 0,5 pct. Afkastet bør ses over en længere periode på mindst tre år, som er den kortest anbefalede investeringshorisont.

Det negative markedsafkast i andet kvartal afspejler vidt forskellige udviklinger gennem kvartalet. I første del af andet kvartal fik lave renter mange investorer til at investere i stabile aktier med højt udbytte som alternativ til obligationer. Det førte til stigninger, der atypisk blev drevet af stabile aktier. Det havde sandsynligvis også baggrund i, at mange investorer ikke var overbeviste om, at konjunkturfremgangen i USA var tilstrækkelig til at øge de generelle indtjeningsforventninger i virksomhederne. Det kan skyldes, at Kina samtidig fortsatte med at sænke vækstforventningerne, og at udviklingen i Sydeuropa og Europa generelt højest var kendetegnet ved stabilitet og ikke vækst. Dermed har kursstigningerne i første halvår af 2013 ikke haft baggrund i øgede forventninger. Undtagelsen er Japan, hvor penge- og finanspolitiske lempelser øgede forventningerne til virksomhedernes indtjening sammen med en kraftigt svækket valuta. Aktier er derfor generelt blevet dyrere målt på traditionelle nøgletal i perioden.

I midten af andet kvartal blev den positive udvikling afløst af en betydelig negativ udvikling, i takt med at renterne begyndte at stige hurtigt og relativt kraftigt drevet af frygt for, at den amerikanske centralbank ville stoppe sine støtteopkøb i obligationsmarkedet. I det faldende marked var det - også her lidt atypisk - især de cykliske aktier, der klarede sig bedst.

Det meget omskiftelige og atypiske forløb gennem kvartalet afspejler, at det er vigtigt at opretholde en langsigtet og konsistent tilgang, når investeringsmulighederne afdækkes. Det vurderes fortsat, at især mange konjunkturfølsomme aktier er attraktivt prisfastsat.

### ■ Afkast

Morningstar Rating™  
Aktier – Globale Large Cap Blend

★★★★

Startdato: 16.12.2005

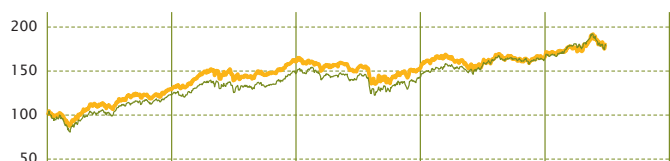
Fondskode: DK0060005254

Udbyttetyp: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100  
Fond  
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	8,4 %	9,9 %	-1,5 %
Seneste kvartal	1,6 %	-0,5 %	2,1 %
1 år	14,1 %	16,1 %	-2,1 %
3 år ann.	7,9 %	11,5 %	-3,6 %
5 år ann.	8,0 %	6,7 %	1,3 %

Afkast	2009	2010	2011	2012	06-2013
Fond	30,1 %	24,3 %	-4,7 %	8,2 %	8,4 %
Indeks	25,9 %	19,7 %	-2,6 %	14,5 %	9,9 %
Morningstar Kategori™	28,6 %	16,9 %	-8,1 %	12,7 %	7,2 %



## Investeringsområde

### Risikoindikator



### Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

### Investingshorisont:

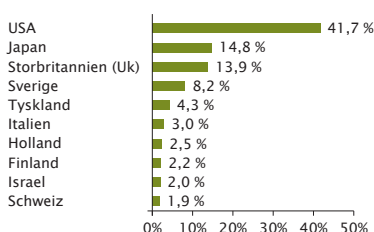
Anbefalet minimum 3 år.

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

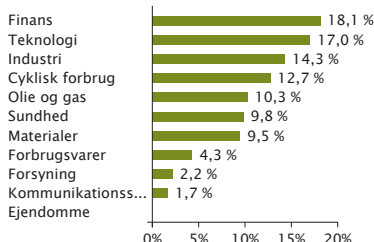
Figurer opdateret pr. 31-05-2013

### Top 10 Lande



Overordnet set er afdelingens afkast i kvartalet positivt påvirket af høje afkast inden for varigt forbrug, teknologi, pharma, finans og energi, dvs. overvejende konjunkturfølsomme sektorer. Det er bl.a. investeringerne i Time Warner Cable inden for varigt forbrug, Microsoft, Nokia og Cisco inden for teknologiområdet samt den italienske bank Intesa Sanpaolo inden for finans, der har bidraget positivt.

### Sektorfordeling for aktier



Hvad angår det relative afkast, var det især afdelingens valg af aktier inden for teknologi, energi og råvarer, der bidrog positivt, mens især investeringerne inden for industriområdet bidrog negativt. Med hensyn til enkeltaktier var det især undervægten af Apple samt overvægten af Nintendo, Nokia og Cisco, der bidrog positivt inden for teknologi, mens det inden for energi primært var Occidental, der bidrog positivt. Inden for råvarer bidrog overvægten af den hollandske kemivirksomhed DSM især positivt. På den negative side trak specielt investeringerne i Sandvik, Fanuc og Asahi Glass ned. Vores holdning til disse industriselskaber er dog fortsat positiv som følge af prisfastsættelserne og forventninger om en snarlig konjunkturfremgang.

### Nøgletal

Info ratio	-0,8
Kurs/Indtjening	13,7
Kurs/Indreværdi	1,5
ROE	12,4

## 10 største investeringer

Pr. 31-05-2013

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Land	Vægt
Intesa Sanpaolo SpA		IT	3,0 %	Wells Fargo Co. (US)	US	2,5 %
Occidental Petroleum Co...		US	2,8 %	Asahi Glass	JP	2,5 %
Isuzu Motors Ltd.		JP	2,8 %	Royal Dutch Shell Plc A Ord	GB	2,5 %
Canon Inc.		JP	2,7 %	BG Group Plc Ord	GB	2,5 %
GEA Group AG		DE	2,7 %	Microsoft Corp.	US	2,5 %

## Juridisk information

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

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



**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 andet kvartal 2013 et afkast på 0,3 pct. Afkastet er tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner viste et fald på 0,5 pct.

De første uger af kvartalet var negative, men hovedparten af de globale aktiemarkeder rettede sig frem til medio maj, hvor den amerikanske centralbank kom med en udtalelse om, at den nuværende lempelige pengepolitik ikke vil fortsætte. Signalerne fra centralbankchefen, Ben Bernanke, var relativt forsigtige, men fortolkningen blandt investorerne viste sig prompte i form af både aktiekursfald og rentestigninger. Det var specielt de mere risikobetonede dele af markedet, som blev hårdt ramt af de stigende renter, mens både de amerikanske og japanske aktier samt dele af de europæiske aktiemarkeder klarede sig relativt fornuftigt og endte kvartalet i plus. Emerging markets og specielt Brasilien, Rusland og Indien gav betydelige negative afkast ved en kombination af aktiekursfald og svækkede valutakurser.

I kølvandet på denne uro var der også svage udmeldinger fra den kinesiske økonomi, hvilket var med til at forstærke opfattelsen af et usikkert globalt vækstbillede. Det ramte specielt råvaremarkedet, der også var med til at svække emerging markets-aktierne, da mange af disse lande i høj grad fortsat er afhængige af væksten i kinesiske investeringer og Kinas efterspørgsel på en bred vifte af råvarer.

### ■ Afkast

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



**Startdato:** 16.12.2005

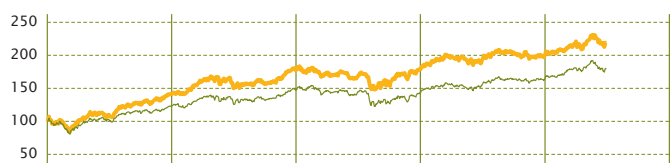
**Fondskode:** DK0060005338

**Udbyttetype:** Udbyttebetalende

**Indeks:** MSCI World Index inkl. nettoudbytter

**Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)**

Indeks = 100  
■ Fond  
■ Indeks

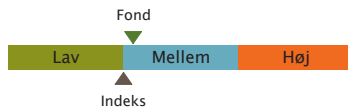


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
<b>ÅTD</b>	9,7 %	9,9 %	-0,3 %
<b>Seneste kvartal</b>	0,3 %	-0,5 %	0,7 %
<b>1 år</b>	13,6 %	16,1 %	-2,6 %
<b>3 år ann.</b>	12,4 %	11,5 %	0,9 %
<b>5 år ann.</b>	10,5 %	6,7 %	3,8 %

Afkast	2009	2010	2011	2012	06-2013
<b>Fond</b>	42,3 %	25,5 %	0,7 %	12,0 %	9,7 %
<b>Indeks</b>	25,9 %	19,7 %	-2,6 %	14,5 %	9,9 %
<b>Morningstar Kategori™</b>	28,6 %	16,9 %	-8,1 %	12,7 %	7,2 %

## Investeringsområde

### Risikoindikator



### Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

### Investingshorisont:

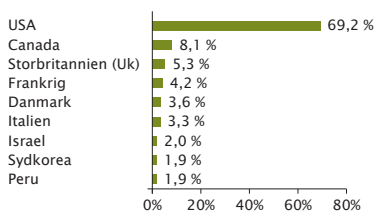
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske børsnoterede aktier valgt ud fra en værdibaseret tilgang og en vurdering af selskabets markedsposition. Afdelingen investerer ud fra den grundlæggende filosofi, at det på længere sigt især kan betale sig at investere i selskaber, der vurderes at være prismæssigt undervurderet. Afdelingen har ikke et branche- eller landemæssigt fokus, og det betyder, at den kan investere i alle lande, i alle sektorer og i små såvel som store selskaber.

## Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2013

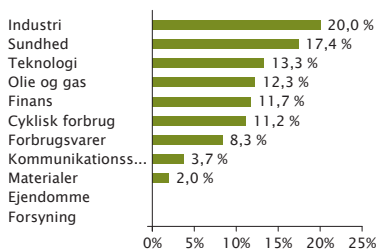
### Top 10 Lande



Afkastet er som oftest drevet af enkelte aktier, da afdelingen er koncentreret og fokuseret.

Som følge af de betydelige kursudsving i markedet har vi i andet kvartal været mere aktive end tidligere på året, og vi har også valgt at koncentrere porteføljen yderligere på grund af den øgede volatilitet.

### Sektorfordeling for aktier



Vi har valgt at sælge helt ud af den engelske supermarkedskæde TESCO Plc. og teknologiselskabet Intel Corp. Dertil har vi solgt helt ud af vores beholdning i Archer-Daniels-Midland, ENSCO Plc. samt guldmineselskabet Buenaventura. Det skyldes, at vi ikke længere vurderer, at potentialet i disse selskaber er tilstrækkeligt attraktivt ud fra udviklingen i den underliggende indtjening og den aktiekurs, vi har set i andet kvartal.

Provenuet har vi dels investeret i eksisterende papirer i porteføljen og dels i det franske modeselskab Christian Dior. Christian Dior er hovedaktionær i Louis Vuitton - Moët Hennessy, der ejer én af de stærkeste porteføljer af globale luksusbrands. Derudover har vi etableret to nye positioner i henholdsvis det amerikanske satellit-TV-selskab DirecTV og den schweiziske fødevareregigant Nestlé. Selskaberne lever alle op til vores krav om solide forretningsmodeller og attraktiv prisfastsættelse.

### Nøgletal

Info ratio	0,2
Kurs/Indtjening	4,8
Kurs/Indreværdi	1,3
ROE	19,2

## 10 største investeringer

Pr. 31-05-2013

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Land	Vægt
American International G...		US	5,0 %	Cigna Corp.	US	4,5 %
UnitedHealth Group Inc.		US	4,7 %	Humana Inc.	US	4,4 %
Union Pacific Corp.		US	4,7 %	Christian Dior SA	FR	4,2 %
Leucadia National Corp.		US	4,6 %	Hess Corp.	US	4,1 %
Canadian National Railwa...		CA	4,6 %	Deere and Co.	US	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.



**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 andet kvartal 2013 et afkast på 3,2 pct. Afkastet er tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner viste et fald på 0,5 pct. Afkastet bør dog altid vurderes på mindst tre års sigt, idet der anbefales en investeringshorisont på minimum tre år.

Investeringsmandatet for afdelingen blev i første kvartal udvidet, så afdelingen i dag investerer i selskaber inden for såvel miljø- og klimaområdet som sundhedspleje. Sundhedspleje dækker over selskaber med aktiviteter inden for blandt andet medicinal-, medikoteknik-, biotek- og sundhedsydelsessektoren.

Med udvidelsen fik afdelingen et investeringsunivers og en portefølje, som fortsat er eksponeret mod nogle af de stærkeste trends: befolkningsudvikling, stigende levestandard, en stærkt voksende middelklasse i udviklingslandene, demografisk udvikling i Vesten og Japan, global opvarmning, stigende energipriser, pres på jordens ressourcer, øget fokus på og krav generelt til miljø og sundhed lokalt og globalt. Vi forventer, at disse trends vil resultere i en mangeårig periode med høj vækst og indtjeningsmuligheder for de selskaber, som har aktiviteter inden for området, som vi samlet set kalder Global Sundhed.

Siden omlægningen den 26. februar i år og til udgangen af andet kvartal har porteføljen med 12 miljø- og klimaselskaber og 30 sundhedsplejeselskaber givet et afkast på i alt ca. 12,8 pct. mod verdensaktiemarkedets afkast på ca. 3,7 pct. Vi har ved halvårets udgang et positivt syn på udviklingen i makroøkonomien og særligt på den amerikanske økonomi. Men vi har også en forventning om en bedring i den europæiske økonomi. Derfor er der en markant undervægt af de traditionelle, store farmaselskaber, der af markedet typisk vurderes som defensive aktier, og en klar overvægt af velpositionerede markedsledere inden for ni-cher eller specialområder, og hvor der forventes at være høj vækst i indtjeningen.

### ■ Afkast

Morningstar Rating™ –  
Sektor – Sundhed, Aktier

Startdato: 10.11.2008

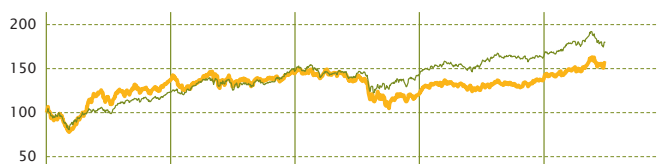
Fondskode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

### Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100  
■ Fond  
■ Indeks



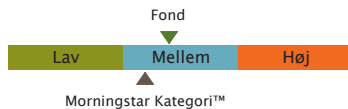
Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	12,8 %	9,9 %	2,8 %
Seneste kvartal	3,2 %	-0,5 %	3,7 %
1 år	21,8 %	16,1 %	5,6 %
3 år ann.	5,4 %	11,5 %	-6,2 %
5 år ann.	-	6,7 %	-

Afkast	2009	2010	2011	2012	06-2013
Fond	41,4 %	5,5 %	-16,1 %	14,0 %	12,8 %
Indeks	25,9 %	19,7 %	-2,6 %	14,5 %	9,9 %
Morningstar Kategori™	20,7 %	12,1 %	3,5 %	16,3 %	16,5 %



## ■ Investeringsområde

### Risikoindeks



### Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

### Investeringshorisont:

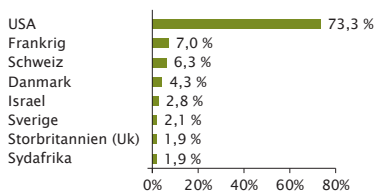
Anbefalet minimum 3 år.

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. 31-05-2013

### Top 10 Lande



I andet kvartal er der ikke sket større omlægninger. Porteføljen består fortsat af ca. 26 pct. investeret inden for miljø- og klimaområdet fordelt på 12 selskaber og ca. 74 pct. investeret inden for sundhedspleje fordelt på 30 selskaber. Den største ændring i vægten for enkeltaktier er Novo Nordisk, hvor der er købt yderligere op oven på aktiekursfaldet i forbindelse med især usikkerheden om selskabets produkt Victoza. Vægten er øget til ca. 3 pct. af porteføljen, og beholdningen i Novo Nordisk er den sjette største i porteføljen. Usikkerheden omkring bivirkninger, særligt betændelse og øget risiko for kræft i bugspytkirtlen, vurderes ikke til at få markant negativ effekt for selskabets indtjening.

### Nøgletal

Info ratio	-0,6
Kurs/Indtjening	17,2
Kurs/Indreværdi	2,4
ROE	17,1

I andet kvartal bidrog særligt Actavis (verdens tredjestørste virksomhed inden for generiske produkter) positivt med et afkast på 35,2 pct., Lonza (specialunderleverandør til farmaselskaber) med 18,4 pct. og LKQ (amerikansk bilskrothandler inden for genbrug af bildele) med 16,7 pct. Omvendt bidrog Allergan og Novo Nordisk mest negativt til porteføljens afkast, da Allergan faldt 25,8 pct. i kvartalet og Novo Nordisk faldt med 5,5 pct. Allergan ser overraskende ud til at kunne blive ramt af øget konkurrence fra kopiproducenterne på deres andetstørste produkt, der udgør ca. 14 pct. af omsætningen, men op mod 25 pct. af indtjeningen.

## ■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2013

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Land	Vægt
LKQ Corp.		US	3,7 %	McKesson Corp.	US	3,0 %
Actavis Inc		US	3,4 %	Agilent Technologies Inc.	US	3,0 %
Owens Corning Inc		US	3,3 %	Mylan Inc	US	2,9 %
Express Scripts Holding ...		US	3,1 %	Laboratory Corp. of Ame...	US	2,9 %
UnitedHealth Group Inc.		US	3,0 %	Danaher Corp. (US)	US	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.



**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 andet kvartal 2013 et afkast på -0,3 pct. Afkastet er ikke tilfredsstillende, men bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der faldt 1,5 pct.

Det negative afkast i andet kvartal er isoleret set ikke tilfredsstillende, men set i forhold til sammenligningsindekset, der faldt mere end 1,5 pct., og at afdelingen har givet et merafkast på knap 0,7 pct. i forhold til Morningstarkategorien af sammenlignelige afdelinger, så er afdelingens afkast i andet kvartal meget tilfredsstillende. For første halvår har afdelingen givet et merafkast på næsten 1,6 pct. i forhold til gennemsnittet i Morningstarkategorien og ligger med udgangen af andet kvartal som den tredjebedste af alle fonde i kategorien.

I løbet af andet kvartal har vi set betydelige rentestigninger på de globale obligationsmarkeder. Eksempelvis er renten på den 10-årige amerikanske statsobligation steget med næsten 0,7 procentpoint til aktuelt ca. 2,5 pct. Renten på de danske 10-årige statsobligationer er ikke steget helt så meget, men er trods alt steget med 0,4 procentpoint i løbet af kvartalet.

Som vi skrev i seneste kvartalsoversigt, så var det vores forventning, at afkastet i afdelingen i højere grad ville komme fra afdelingens beholdning af kreditobligationer end fra afdelingens beholdning af lange stats- og realkreditobligationer. Vi forventer fortsat, at kreditobligationer i tredje kvartal 2013 vil bidrage positivt til afkastet i afdelingen, som de har gjort i andet kvartal. Men ovenpå rentestigningerne i især danske statsobligationer og realkreditobligationer er der grobund for at forvente, at især afdelingens realkreditobligationer også vil bidrage med et positivt afkast i de kommende måneder.

Dette har holdt stik i andet kvartal, hvor porteføljen af kreditobligationer, der ved kvartalets udgang udgjorde ca. 22 pct. af formuen, har givet et afkast på ca. 1 pct. Omvendt har statsobligationerne, der udgør mindre end 5 pct. af formuen, givet et negativt afkast på knap 1,3 pct., og realkreditobligationer, der udgør ca. tre fjerdedele af formuen, har givet et afkast i størrelsesordenen -0,5 pct.

### ■ Afkast

Morningstar Rating™  
Obligationer – DKK Øvrige

★★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

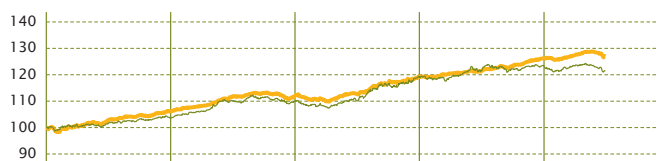
Startdato: 16.12.2005

Fondskode: DK0060005098

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

Indeks = 100  
Fond  
Indeks



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

Afkast	2009	2010	2011	2012	06-2013
Fond	6,3 %	5,6 %	6,6 %	5,8 %	0,6 %
Indeks	3,8 %	6,1 %	8,7 %	3,4 %	-1,6 %
Morningstar Kategori™	5,9 %	4,8 %	7,6 %	4,6 %	-1,0 %

## Investeringsområde

### Risikoindikator



### Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

### Investingshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

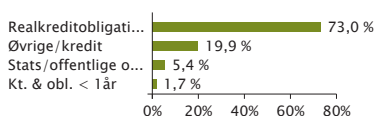
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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. 31-05-2013

### Fordeling på typer



### Obligationstil

Effektiv rente %	-
Modifieret varighed	2.5

### Løbetid % Obl.

Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	9.7
3 til 5 år	6.2
5 til 7 år	6.4
7 til 10 år	7.6
Over 10 år	70.1

Vi har gennem hele første halvår af 2013 holdt en rentefølsomhed i afdelingen, der har været tæt på den nedre tilladte grænse på to år. Det har vi gjort, da vi ikke mener, man som investor blev betalt godt nok for at købe lange obligationer. Oven på rentestigningen i juni har vi øget porteføljens renterisiko med ca. 1,5 år, så den ved udgangen af andet kvartal er 3,6 år. En del af den øgede rentefølsomhed skyldes, at vi øgede porteføljens beholdning af lange 4 pct. konverterbare realkreditobligationer i slutningen af juni. Den overvejende del af stigningen i porteføljens rentefølsomhed kan dog tilskrives en øget rentefølsomhed af afdelingens konverterbare realkreditobligationer som konsekvens af det højere renteniveau. På de nuværende højere renteniveauer er vi meget komfortable med den øgede renterisiko i porteføljen. Det er dog vigtigt at understrege, at vi fortsat har en defensiv tilgang til det absolutte renteniveau, og vi ser fortsat større sandsynlighed for rentestigninger frem for rentefald. Strategien har mere eller mindre været den samme over det seneste 1½ år. En stor del af porteføljens renterisiko kommer fra kreditobligationer og konverterbare realkreditobligationer snarere end fra lange statsobligationer. Vi mener fortsat, at disse obligationer vil klare sig bedre i et scenario med uændrede eller svagt stigende renter, som vi ved udgangen af kvartalet anser for værende det mest sandsynlige scenario i tredje kvartal.

## 10 største investeringer

Pr. 31-05-2013

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
2,00 BRFKREDIT 321 B O...	Realkreditobligationer	DKK	6,5 %	BIG 6 PLUS BONUSRENTE ...	Realkreditobligationer	DKK	3,6 %
3,00 REALKREDIT DANM...	Realkreditobligationer	DKK	5,8 %	4,00 NYKREDIT 01 E A 20...	Realkreditobligationer	DKK	3,5 %
3,00 NORDEA ANNUITET...	Realkreditobligationer	DKK	4,0 %	TOPDANMARK ANSV.KAP...	Øvrige/kredit	DKK	3,3 %
4,00 NYKREDIT 01 E A 20...	Realkreditobligationer	DKK	4,0 %	BANKNORDIK HYBRID FR...	Øvrige/kredit	DKK	3,3 %
4,00 NYKREDIT 01 E A 20...	Realkreditobligationer	DKK	3,6 %	9,00 NYKREDIT REALKRE...	Øvrige/kredit	EUR	3,0 %

## Juridisk information

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

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



**Peter Mosbæk**  
Obligationsschef, 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 andet kvartal 2013 et afkast på -2,0 pct., hvilket ikke er tilfredsstillende. Afdelingen har klaret sig lidt dårligere end sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der er faldet 1,5 pct. Det gennemsnitlige afkast i samme Morningstarkategori er -2,1 pct. I år har afdelingen givet et samlet afkast på -0,3 pct., hvilket er 1,3 procentpoint bedre end sammenligningsindekset og 0,6 procentpoint bedre end Morningstarkategorien.

I rapporten for første kvartal skrev vi, at rentestigninger i januar kunne være en forsmag på, hvad der ventede, når renterne for alvor ville begynde at stige. I løbet af andet kvartal har vi igen set betydelige rentestigninger, og renten på den 10-årige amerikanske statsobligation er således steget med næsten 70 bp. til ca. 2,5 pct. De største rentestigninger er dog sket inden for emerging markets-obligationer. Denne aktivklasse har haft det meget svært, som følge af at mange investorer har trukket penge ud af aktivklassen. Outflowet har været så stort, at renterne er steget kraftigt, samtidig med at valutaerne er blevet svækket.

Den aktivklasse, som vi havde frygtet ville få det sværest, var kreditobligationer, som ligeledes har nydt godt af investorernes "search for yield". Selvom mange kreditobligationer har haft det svært, har aktivklassen dog klaret sig rigtigt pænt i forhold til emerging markets. De klassiske sikre stats- og realkreditobligationer har også haft det svært, og der har i kortere perioder været opræk til panik på obligationsmarkederne. I slutningen af juni var der dog igen ro på markederne, og renterne har indtil videre stabiliseret sig på noget højere niveauer.

Relativt betragtet har rentestigningerne været forholdsvis store, men set i et langsigtet historisk perspektiv er renterne dog stadig meget lave. Vi har benyttet bevægelserne i markedet til at investere i udvalgte kreditobligationer og realkreditobligationer, og der er flere obligationer, som begynder at se attraktive ud i et lidt længere perspektiv.

### ■ Afkast

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

Startdato: 16.12.2005

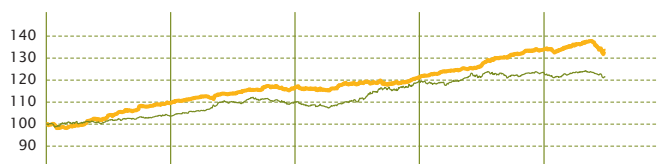
Fondskode: DK0060004950

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100  
■ Fond  
■ Indeks



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

Afkast	2009	2010	2011	2012	06-2013
Fond	9,8 %	6,4 %	3,9 %	10,5 %	-0,3 %
Indeks	3,8 %	6,1 %	8,7 %	3,4 %	-1,6 %
Morningstar Kategori™	6,4 %	4,6 %	0,8 %	7,7 %	-1,0 %



## Investeringsområde

### Risikoindikator



### Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

### Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

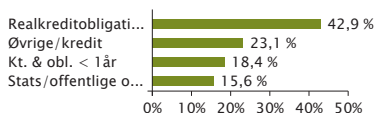
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen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

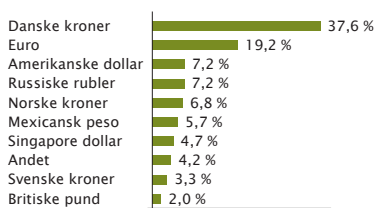
## Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2013

### Fordeling på typer



### Fordeling på valuta



### Obligationsstil

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	2.8

### Løbetid

Løbetid	% Obl.
Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	13.0
3 til 5 år	22.0
5 til 7 år	6.4
7 til 10 år	23.3
Over 10 år	35.3

Vi har tidligere nævnt, at afdelingen fastholder en relativt lav rentefølsomhed og en lav spreadrisiko på kreditobligationerne for at beskytte formuen i forbindelse med rentestigninger. Desværre har vi i andet kvartal været igennem en periode, hvor renten på stort set alle typer af obligationer er steget, samtidig med at mange af de valutaer, vi har investeret i, er blevet svækket i forhold til danske kroner. Med andre ord er vores forsøg på at balancere porteføljen ikke faldet så heldigt ud det seneste kvartal.

I andet kvartal har afdelingen i forbindelse med rentestigningen haft tab på de statsobligationer fra emerging markets, som vi havde forventet ville klare sig fornuftigt i et rentestigningsscenarie. Det har ikke været tilfældet. Tværtimod har aktivklassen fået store klø og stået for en meget stor del af det negative afkast, der er genereret i perioden.

Porteføljen af kreditobligationer har klaret sig rimeligt. Her har vi dog også løbende nedbragt risikoen ved at sælge længere kreditobligationer med høj varighed. På det seneste har vi brugt uroen til at øge eksponeringen i udvalgte obligationer, som vi finder attraktivt prissat. Risikoen i stats- og realkreditporteføljen har været begrænset, og derfor har denne del af porteføljen også klaret sig rimeligt. Vi har her ligeledes i et begrænset omfang udnyttet kursfaldet til at købe udvalgte realkreditobligationer.

## 10 største investeringer

Pr. 31-05-2013

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
4,00 NORDEA ANNUITET...	Realkreditobligationer	DKK	5,1 %	3,25 BK NEDERLANDSE G...	Realkreditobligationer	NOK	3,4 %
1,375 SINGAPORE (GOVE...	Stats/offentlige obligationer	SGD	4,7 %	9,00 NYKREDIT REALKRE...	Stats/offentlige obligationer	EUR	2,9 %
2,00 NYKREDIT 12H B OK...	Realkreditobligationer	DKK	3,9 %	8,00 MEXICAN FIXED RAT...	Stats/offentlige obligationer	MXN	2,9 %
1,625 U.S. TREASURY N/...	Stats/offentlige obligationer	USD	3,8 %	3,875 CZECH (REPUBLIC) ...	Stats/offentlige obligationer	EUR	2,9 %
2,00 BRFKREDIT 321.E 2...	Stats/offentlige obligationer	DKK	3,5 %	6,50 MEX BONOS DESAR...	Øvrige/kredit	MXN	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**  
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 andet kvartal 2013 et afkast på -0,6 pct. Afkastet er tilfredsstillende. Afdelingen har ikke noget sammenligningsindeks, men sammenlignes afkastet med, hvad andre afdelinger i samme kategori hos Morningstar har givet, så har afdelingen givet et afkast, som er 2,5 procentpoint bedre end gennemsnittet.

Hos Maj Invest er vi stadig positive på aktier i forhold til obligationer. Vi forventer at aktier over en længere horisont vil klare sig bedre end obligationer. Det er vores vurdering, at aktier er billige både i forhold til obligationer, men også i absolut forstand ud fra vores forventning om, at væksten i USA vil blive styrket fremadrettet. Med de risikorammer, der gælder for Maj Invest Pension, betyder det, at vi har holdt en aktieandel på mellem 40 og 45 pct. i første halvår af 2013.

Obligationsmarkederne har været under kraftigt pres i andet kvartal, og særligt i juni måned har vi set stigende renter globalt. I modsætning til tidligere er det denne gang stort set samtlige typer af obligationer, hvor renterne er steget. Særlig hårdt er det gået ud over de såkaldte emerging markets-obligationer, som har oplevet store rentestigninger. Derudover har obligationer med høj rentefølsomhed haft det meget svært.

Afdelingens beholdning af aktier gav et negativt afkast i andet kvartal, selvom første halvdel af kvartalet var positivt. I midten af andet kvartal blev den positive udvikling afløst af en betydelig negativ udvikling, i takt med at renterne begyndte at stige hurtigt og relativt kraftigt drevet af frygt for, at den amerikanske centralbank ville stoppe sine støtteopkøb i obligationsmarkedet. I det faldende marked var det - også her lidt atypisk - især de cykliske aktier, der klarede sig bedst. Det meget omskiftelige og atypiske forløb gennem kvartalet afspejler, at det er vigtigt at opretholde en langsigtet og konsistent tilgang, når investeringsmulighederne afdækkes. Det vurderes fortsat, at især mange konjunkturfølsomme aktier er attraktivt prisfastsat.

### ■ Afkast

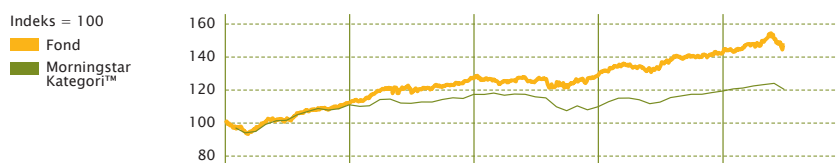
Morningstar Rating™ ★★★★★  
Balanceret – EUR Moderat Risiko Global

Startdato: 16.12.2005

Fondskode: DK0060004877

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Afkast	2009	2010	2011	2012	06-2013
Fond	12,6 %	13,3 %	1,4 %	10,5 %	3,1 %
Morningstar Kategori™	14,3 %	6,0 %	-6,3 %	9,0 %	1,3 %

## Investeringsområde

### Risikoindikator



Målgruppe:  
Pensionsmidler.

Investingshorisont:  
Anbefalet minimum 3 år.

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

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

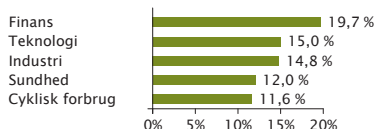
## Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2013



■ Aktier	42,0 %
■ Stats/offentlige obligationer	19,1 %
■ Realkreditobligationer	14,8 %
■ Kreditobligationer	19,4 %

### Sektorfordeling for aktier



### Obligationstilt

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	2,8
Løbetid over 10 år	29,9

### Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	13,7
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	14,7

Obligationdelen i afdeling Pension er stort set identisk med afdeling Obligationer. Obligationporteføljen udgør mellem 55 og 60 pct. af formuen i afdeling Pension. Vi har i relativt lang tid haft en relativt lav renterisiko i porteføljen for at beskytte formuen i forbindelse med rentestigninger. Samlet set har det dog ikke kunnet forhindre, at obligationsporteføljen har givet et mindre negativt afkast på -0,6 pct. i første halvår. Renset for valutaelementet har porteføljen givet et positivt afkast på 1,0 pct. Det illustrerer, at tabet kommer fra valutabevægelser og kun i begrænset omfang fra kursfald som følge af rentestigninger. Det er specielt afdelingens norske, russiske og brasilianske obligationer, som har bidraget til det negative afkast. Realkreditporteføljen og kreditporteføljen har begge givet positivt afkast i første halvår.

Afdelingens aktieportefølje tager udgangspunkt i sammensætningen af afdeling Aktier, der har givet et afkast på ca. 8,4 pct. i årets første seks måneder. Overordnet set er afdelingens afkast i kvartalet positivt påvirket af høje afkast inden for varigt forbrug, teknologi, pharma, finans og energi, dvs. overvejende konjunkturfølsomme sektorer. Det er bl.a. investeringerne i Time Warner Cable (varigt forbrug), Microsoft, Nokia og Cisco inden for teknologiområdet samt den italienske bank Intesa Sanpaolo, der har bidraget positivt. På den negative side trak specielt investeringerne i Sandvik, Fanuc og Asahi Glass ned. Vores holdning til disse industriselskaber er dog fortsat positiv ud fra pris og udsigt til konjunkturfremgang.

## 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-05-2013

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Land	Vægt
BIG 6 PLUS BONUSRENTE ...	Øvrige/kredit	DKK	3,2 %	Intesa Sanpaolo SpA	IT	1,2 %
1,375 SINGAPORE (GOVE...	Stats/offentlige obligationer	SGD	3,0 %	Occidental Petroleum Co...	US	1,1 %
6,00 STADSHYPOTEK (15...	Stats/offentlige obligationer	SEK	2,9 %	Koninklijke DSM NV	NL	1,1 %
8,00 MEXICAN FIXED RAT...	Stats/offentlige obligationer	MXN	2,8 %	Isuzu Motors Ltd.	JP	1,1 %
3,25 BK NEDERLANDSE G...	Øvrige/kredit	NOK	2,7 %	Toyota Motor Corp.	JP	1,1 %

## Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest  
Parallelsvej 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**  
Obligationsschef, 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 andet kvartal 2013 et afkast på -4,6 pct. I år har Kontra indtil videre givet et negativt afkast på 3,6 pct. totalt.

Målsætningen med Kontra er, at afdelingen skal klare sig godt i svære tider, mens den i gode tider i højere grad skal undgå at sætte penge til. Andet kvartal har været præget af finansiell uro og faldende kurser på rigtig mange finansielle aktiver. Desværre har Kontra ikke helt været i stand til at fungere som et stabiliserende element i dette kvartal.

Det seneste salg af finansielle aktiver har været drevet af en udmelding fra den amerikanske centralbank om, at de på et tidspunkt ville normalisere pengepolitikken, hvilket betyder, at de vil stoppe opkøbene af obligationer og senere hæve renten. Meldingen kan ikke komme som den store overraskelse, men alligevel har det medført ret betydelige bevægelser på de finansielle markeder. Mange investorer frygter, at en stramning af pengepolitikken vil betyde, at der ikke længere er rigeligt likviditet at investere i diverse finansielle aktiver. For at komme dette i forkøbet er der blevet solgt ud af stort set samtlige aktivklasser, og vores Kontraaktiver er ikke gået ram forbi.

Vi har således set stigende renter (10-årige amerikanske renter er steget med næsten 1 procentpoint i løbet af en måned), faldende aktier og faldende råvarer. Derudover er de fleste valutaer blevet svækket i forhold til euroen. Kombinationen af disse bevægelser har gjort, at det har været meget svært at tjene penge i Kontra i andet kvartal.

Selvom det i et vist omfang er en begrænset trøst, kan vi dog glæde os over, at vi for ca. tre mdr. siden fik nedbragt guldeksponeringen i Kontra betydeligt. Ved årets start var 15 pct. af porteføljen investeret i guld og guldmineaktier. Ved indgangen til første kvartal var dette nedbragt til 5 pct. guld. I år er guldet faldet med mere end 20 pct., mens guldmineaktier er faldet med næsten 50 pct.

### ■ Afkast

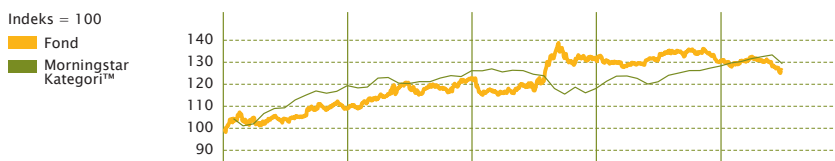
Morningstar Rating™ **★★★★**  
Balanceret – EUR Moderat Risiko Global

Startdato: 16.06.2006

Fondskode: DK0060037455

Udbyttetype: Akkumulerende

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Afkast	2009	2010	2011	2012	06-2013
Fond	8,6 %	12,3 %	7,3 %	-0,4 %	-3,6 %
Morningstar Kategori™	14,3 %	6,0 %	-6,3 %	9,0 %	1,3 %

## Investeringsområde

### Risikoindeks



### Målgruppe:

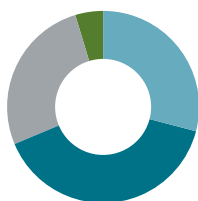
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

### Investeringshorizont:

Anbefalet minimum 3 år.

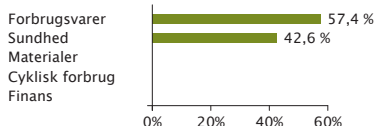
## Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2013



Korte obligationer	29,1 %
Lange obligationer	39,6 %
Andre aktier	26,6 %
Guldaktier	4,7 %

### Sektorfordeling for aktier



### Obligationstil

Effektiv rente %	1.6
Modificeret varighed	2.4
Løbetid over 10 år	0.0

### Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	16,1
Kurs/Indreværdi	3,6
ROE	31,7
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.

Det negative afkast i andet kvartal er bredt funderet og stammer fra de fleste aktivklasser. Obligationporteføljen har givet et afkast på -3,5 pct. Målt i "lokal valuta" er afkastet dog kun -1 pct., hvilket viser, at der primært er tabt på valutapositionerne. I obligationporteføljen ligger der obligationer denomineret i CHF, SEK, NOK og SGD. Alle disse valutaer er i andet kvartal blevet svækket i forhold til EUR. Specielt NOK er blevet ramt meget hårdt. Dette er det modsatte af, hvad vi havde forventet ville ske i forbindelse med uro på finansmarkederne.

På trods af at guldeksponeringen er nedbragt, har guldprisens fald på 25 pct. også haft en negativ indvirkning på afkastet. De defensive aktier, som udgør ca. 25 pct. af porteføljen, har ikke flyttet sig væsentligt hele andet kvartal. Heller ikke aktieafdækningen har set over hele kvartalet bidraget væsentligt positivt til afkastet.

På trods af den seneste korrektion i renterne ser vi fortsat størst potentiale i aktier. Vi fastholder derfor stadig en relativt defensiv positionering i Kontra, hvor vi holder fast i de stærke valutaer, men holder en relativt lav varighed i obligationporteføljen.

Det er klart, at både guld og ikke mindst guldmineaktier er blevet væsentligt mere attraktivt prissat efter det meget store fald, vi har set i prisen på guldrelaterede aktiver. Indtil videre har vi dog forholdt os afventende. Vi vil løbende følge udviklingen og eventuelt øge eksponeringen, såfremt vi finder det attraktivt.

## 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-05-2013

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Land	Vægt
2,25 SINGAPORE (GOVER...	Stats/offentlige obligationer	SGD	10,5 %	Coca Cola Co (US)	US	2,7 %
3,50 EUROPEAN INVESTM...	Stats/offentlige obligationer	CHF	7,2 %	Colgate-Palmolive Co.	US	2,6 %
6,00 STADSHYPOTEK (15...	Stats/offentlige obligationer	SEK	6,4 %	Procter & Gamble Co.	US	2,5 %
3,25 NORDEA HYPOTEK (...)	Realkreditobligationer	SEK	6,0 %	Danone	FR	2,3 %
1,375 SINGAPORE (GOVE...	Realkreditobligationer	SGD	5,7 %	Diageo Plc (GB)	GB	2,2 %

## 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**  
Obligationsschef, ansvarlig for Maj Invest Makro

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

## MAJ INVEST MAKRO

### KÆRE INVESTOR

Afdelingen har siden lanceringen den 18. marts givet et afkast på -1,9 pct.

Makro er en ny afdeling i investeringsforeningen. Det er et balanceret produkt, hvor der investeres i både aktier og obligationer. Fordelingen mellem disse fastsættes på baggrund af Maj Invests vurderinger af den globale økonomi og de finansielle markeder. Allokeringen mellem de to aktivklasser vil i Maj Invest Makro svinge mere, end det er tilfældet i f.eks. Maj Invest Pension. Ser vi i en periode meget positivt på aktier, kan man forvente, at aktier udgør helt op til 90 pct. af porteføljen. Omvendt kan obligationer ligeledes udgøre op til 90 pct. af porteføljen, såfremt vi finder disse mere positive end aktier. Afkastet i afdelingen afhænger således af Maj Invests allokering mellem disse aktivklasser. Vores vurderinger er langsigtede, og man må derfor som investor forvente udsving på den korte bane.

Udgangspunktet har været en høj allokering til aktier, da vi forventer, at aktier vil klare sig betydeligt bedre end obligationer i de kommende år. Porteføljen består derfor ved udgangen af andet kvartal af 70 pct. aktier og 30 pct. obligationer. Aktieporteføljen består af vores porteføljemanagers favoritaktier samt aktieinvesteringer, der er udvalgt på baggrund af temaer, som vi mener, det er relevant at investere efter de kommende år. Obligationerne er en global portefølje med både statsobligationer og kreditobligationer.

Afdelingen har siden begyndelsen været igennem en særlig volatil periode på de finansielle markeder. Efter en fin start har afkastet den seneste måned været kraftigt påvirket af de udmeldinger, der er kommet fra Fed. Den amerikanske centralbank har forsigtigt indikeret, at de overvejer at normalisere pengepolitikken. Det har medført kraftigt stigende renter på alle obligationstyper samt faldende aktiekurser.

### ■ Afkast

**Morningstar Rating™** –  
Balanceret – EUR Fleksibel Allokering Global

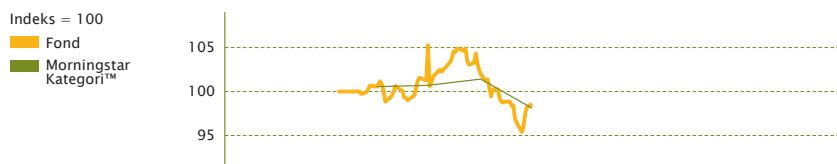
**Startdato:** 22.03.2013

**Fondskode:** DK0060442713

**Udbyttetype:** Akkumulerende

**Indeks:** –

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Siden 22.03.2013	-1,4 %	-	-
Seneste kvartal	-1,9 %	-	-
1 år	-	-	-
3 år ann.	-	-	-
5 år ann.	-	-	-

Afkast	06-2013
<b>Fond</b>	-
<b>Indeks</b>	-
<b>Morningstar Kategori™</b>	0,3 %

## Investeringsområde

### Risikoindikator



#### Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

#### Investeringshorizont:

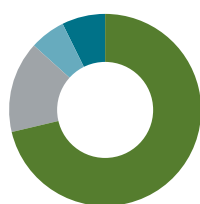
Anbefalet minimum 3 år.

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.

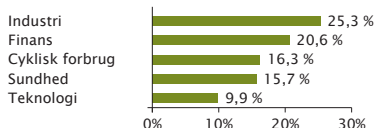
## Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2013



Aktier	71,3 %
Stats/offentlige obligationer	15,4 %
Realkreditobligationer	6,0 %
Kreditobligationer	7,3 %

### Sektorfordeling for aktier



### Obligationstil

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	-
Løbetid over 10 år	11,8

### Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	12,9
Kurs/Indreværdi	1,5
ROE	18,5

Aktieporteføljen tager udgangspunkt i en sammensætning af afdeling Aktier, afdeling Value Aktier og emerging markets-aktier. Der var i andet kvartal både store kursudsving og en betydelig forskel i afkastet på tværs af regioner og sektorer. Det var specielt emerging markets-aktier, emerging markets-relaterede selskaber og de underliggende valutaer, der bidrog negativt til periodens performance. Derudover havde de mere cykliske aktier også en negativ effekt på performance. Det var primært de amerikanske aktier og i særdeleshed de finansielle aktier, som bidrog positivt til performance sammen med de sundhedsrelaterede investeringer. Vi har foretaget et par omlægninger i aktieporteføljen. Vi har solgt helt ud af det italienske olieselskab ENI til fordel for det amerikanske satellit-tv-selskab, DirecTV. Derudover har vi solgt helt ud af Hutchinson Port Holdings, som driver havne i Singapore, og det mexicanske teleselskab American Movil. Midlerne har vi dels investeret i eksisterende positioner, og dels har vi investeret i et nyt selskab, det Chilenske bryggeri Cervecerias Unidas.

Afdeling Makro blev lanceret tæt på det tidspunkt i 2013, hvor renterne var lavest, og obligationsporteføljen har generelt haft det svært siden lanceringen, også på trods af at vi har holdt en del af formuen kontant. Det er primært statsobligationer fra Mexico, Brasilien og Rusland, der har været ramt. I kreditporteføljen har vi siden lanceringen investeret i papirer som vi finder attraktive. Denne proces vil vi fortsætte fremadrettet, efterhånden som vi får mulighed for at investere i papirer, vi synes godt om. Samlet set har obligationer givet et negativt afkast på ca. 3 pct.

## 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-05-2013

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Land	Vægt
2,00 NYKREDIT 12H B OK...	Realkreditobligationer	DKK	3,6 %	Microsoft Corp.	US	3,2 %
6,00 STADSHYPOTEK (15...	Realkreditobligationer	SEK	2,4 %	American International G...	US	3,0 %
9,50 EUROPEAN BK RECO...	Stats/offentlige obligationer	BRL	2,1 %	Baidu Inc (ADR)	CN	3,0 %
1,375 SINGAPORE (GOVE...	Stats/offentlige obligationer	SGD	2,1 %	Union Pacific Corp.	US	2,9 %
6,50 MEX BONOS DESAR...	Realkreditobligationer	MXN	2,0 %	Sandvik AB	SE	2,9 %

## Juridisk information

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

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

# MAJ INVEST 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 salgsmkostninger være lavere.

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

OMKOSTNINGER	AOP		Loft over adm. omk. 2013	Højeste emissions-tillæg	Højeste indløsningsfradrag
	Maj Invest	Andre foreninger			
<b>Specialafdelinger</b>					
Danske Aktier	1,46	1,86	1,45	1,30	0,40
Aktier	1,82	1,93	1,45	1,40	0,45
Value Aktier	1,85	1,93	1,45	1,40	0,45
Global Sundhed	1,90	2,04	1,70	1,50	0,45
Kontra	1,59	1,67	1,40	1,30	0,35
<b>Basisafdelinger</b>					
Europa Aktier	0,59	1,95	0,40	1,50	0,50
Danske Obligationer	0,45	0,76	0,35	1,10	0,20
Obligationer	0,65	1,12	0,50	1,15	0,25
Pension	0,87	1,67	0,65	1,30	0,35
Makro	1,88	1,67	0,90	1,30	0,35

Note: AOP for andre foreninger er medianen af AOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af InvesteringsForeningsRådet 2. juli 2013 og udtrykker det typiske omkostningsniveau. AOP for alle investeringsforeninger i Danmark kan findes på [www.ifr.dk/omkostninger](http://www.ifr.dk/omkostninger). Afdeling Makro og afdeling Kontra har særlige investeringsområder, der gør AOP højere end almindelige blandede afdelinger.

#### 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.

Har du brug for rådgivning, kan du kontakte vores samarbejdsbanker. Se listen på **bagsiden**.

# 33 38 73 00

## info@majinvest.dk

# AFKAST, UDBYTTE OG STAMDATA

AFKAST I PROCENT								Første halvår	Siden start
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012		
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,0	9,6	59,1
Europa Aktier <sup>1)</sup>	-	-4,4	-38,3	25,9	7,6	-6,1	15,6	1,4	-12,1
Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,2	8,4	42,9
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	9,7	52,3
Global Sundhed <sup>2)</sup>	-	-	-11,4	41,4	5,5	-16,1	13,9	12,8	42,6
Danske Obligationer	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,8	0,5	41,4
Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	-0,3	43,8
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	3,1	43,6
Kontra <sup>3)</sup>	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,4	-3,6	58,3
Makro <sup>4)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-1,4	-1,4

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. 4) Siden 22.3.2013.

UDBYTTE 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 <sup>1)</sup>	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 <sup>2)</sup>	-	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	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	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
Makro	DK0060442713	Ja	Danske kroner	100	22. mar. 2013

## INDEN DU INVESTERER

På Maj Invests hjemmeside [www.majinvest.dk](http://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.

# Invitation

# Aktuelle investerings- muligheder



Kom til **informationsaften 10 steder i Danmark** og få en aktuel vurdering af global økonomi og finansmarkederne ved adm. dir. **Jeppe Christiansen** eller **Carsten Koch**. Tilmelding på 33 38 73 00 og [majinvest.dk/infoaften](http://majinvest.dk/infoaften)

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 ■ Ringkjøbing 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](mailto:info@majinvest.dk)  
[www.majinvest.dk](http://www.majinvest.dk)