

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

KVARTALSNYT

TREDJE 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

Kina står med problemerne	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

	MOR- NINGSTAR RATING™	AFKAST					SIDEN START		PERFORMANCE MORNINGSTAR KATEGORI™	
		2009	2010	2011	2012	2013 ÅTD	Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år
Danske Aktier	★★★	47,4	26,1	-19,8	26,0	24,2	80,2	+18,2	+0,3	+2,6
Europa Aktier	★★★	25,9	7,6	-6,1	15,6	9,7	-4,9	+2,1	-0,9	-5,2
Aktier	★★★★★	30,1	24,4	-4,7	8,2	14,0	50,4	+22,9	+2,5	+22,5
Value Aktier	★★★★★	42,3	25,5	0,6	12,0	11,5	54,8	+27,3	+14,5	+35,3
Global Sundhed	Ikke rated	41,4	5,5	-16,1	13,9	18,3	49,5	-14,6	-35,3	-
Danske Obligationer	★★★★★	6,3	5,6	6,6	5,8	1,3	42,6	+6,2	+4,6	+8,1
Obligationer	★★★★★	9,8	6,4	3,9	10,5	-0,2	43,9	+7,5	+8,1	+17,8
Pension	★★★★★	12,6	13,3	1,4	10,5	5,7	47,2	-	+13,6	+27,3
Kontra	★★★★★	8,6	12,3	7,3	-0,4	-4,8	56,3	-	-2,3	+26,2
Makro	Ikke rated	-	-	-	-	-0,8	-0,8	-	-	-

Noter: Afdelingerne Pension, Kontra og Makro har ikke et sammenligningsindeks. Performance (merafkast i forhold til sammenligningsindeks) siden start er i forhold til den enkelte afdelings sammenligningsindeks. Performance i forhold til Morningstar Kategori™ er beregnet ud fra den sammenlignelige kategori hos (og data fra) Morningstar, der omfatter sammenlignelige afdelinger i Europa. Global Sundhed har skiftet investeringsområde i 2013 og har derfor ikke sammenligningstal på 3 års sigt. Afkastet i afdeling Makro er siden lancering d. 22. marts 2013, og afdelingen rates efter 36 måneder.



Arvid Stentoft Jakobsen
 Cheføkonom i Fondsmæglerselskabet Maj Invest.

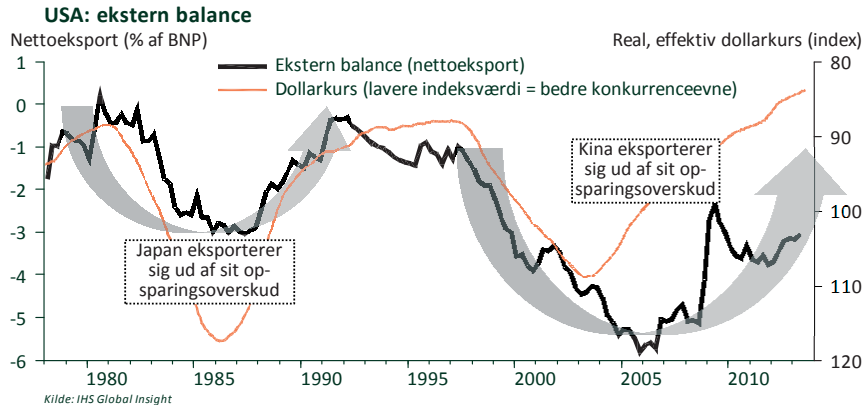
Arvid har mere end 20 års erfaring inden for global konjunktur- og finansmarkedsanalyse.

KINA STÅR MED PROBLEMERNE

USA ser i stigende grad ud til at lægge finanskrisen bag sig, og også i Europa er der tegn på en vis bedring. Kombinationen af stigende renter og stigende aktiekurser, som har præget udviklingen på finansmarkederne i de vestlige industrilande gennem 2013, afspejler efter Maj Invests vurdering, at investorerne nu har mistet troen på en "ny normal", hvor USA og Europa ville være fanget i permanent lavvækst.

Samtidigt har Kinas stadig tydeligere problemer med at opretholde væksten svækket investorenes ellers nærmest dogmatiske tro på, at emerging markets-investeringer gav det bedste afkast. Vi opfatter disse tendenser som led i en grundlæggende rebalancering af global vækst og altså som mere end blot kort-sigtede konjunkturudsving.

En række asiatiske økonomier er præget af en u hensigtsmæssigt høj privat opsparing, der markant overstiger potentialet for profitable investeringer. Dette gælder ikke mindst Kina og Japan, som hæmmes af et fundamentalt opsparingsoverskud, der tenderer at skabe deflation og arbejdsløshed. Præcist hvor denne arbejdsløshed skabes, afhænger imidlertid af konkurrenceevnen.



Kinas opsparingsoverskud opstod op mod årtusindskiftet, men frem til finanskrisen gav Kinas konkurrencekraft mulighed for at opbygge et modsvarende handelsoverskud. Dermed flyttede arbejdsløshedsproblemet til lande med ringere konkurrenceevne. For at undgå stigende arbejdsløshed tillod disse lande, USA, Sydeuropa m.fl., en massiv krediteksponering og lagde dermed grunden til den efterfølgende finanskrisen.

Erosionen af Kinas konkurrenceevne siden krisen har udløst et markant dyk i han-

delsoverskuddet, og Kina er nu selv henvist til at tillade en massiv krediteksponering for at undgå stigende arbejdsløshed. For at opretholde væksten vil Kina formodentlig på sigt blive tvunget til at imødegå den private overopsparing med offentlig gældssætning (helt som Japan blev det, da en markant revaluering eroderede deres konkurrenceevne i slut-80'erne). Den underliggende ubalance, som var den egentlige årsag til finanskrisen, er altså ikke forsvundet, men den er flyttet hjem, og dette betinger en fundamental rebalancering af global vækst.

Det betyder, at efterhånden som de vestlige industrilande får styr på de interne ubalancer, som finanskrisen efterlod i sit kølvand, har de bedre muligheder end på noget andet tidspunkt siden midt-90'erne for at skabe holdbar vækst.

I kølvandet på finanskrisen oplevede mange lande et markant dyk i den private efterspørgsel til forbrug og investeringer. Dels fordi bankernes udlånsevne blev kraftigt beskåret, dels – for så vidt angår boliginvesteringerne – fordi der var blevet opbygget en markant overkapacitet i årene op til krisen. For at afbøde dykket i forbrug og investeringer valgte mange lande at lade det offentlige underskud vokse dramatisk, og de efterfølgende bestræbelser på at nedbringe disse underskud hæmmer nu væksten i den private efterspørgsel. Især USA har imidlertid gjort store fremskridt i retning af at genoprette den interne balance, og budgetunderskuddet er nedbragt fra knap 8 pct. af BNP i starten af 2012 til knap 3 pct. medio 2013.

At det har kunnet lade sig gøre uden at sætte økonomien i stå, vidner om betydelige fremskridt i normaliseringen af den private efterspørgsel. I takt med at trykket fra den finanspolitiske genopretning nu aftager, vil en fortsat normalisering af den private efterspørgsel fremover sætte sig igennem i form af øget økonomisk vækst. I Europa er genopretningen af den interne balance ikke lige så fremskreden, men også her er der udsigt til et mindsket finanspolitisk tryk. Ikke mindst er der tegn på, at bankkrisen – som var kraftigt medvirkende til svækkelsen af den private efterspørgsel – nu er på retur.

KONKLUSION

Den overordnede prissætning af de globale finansmarkeder var fra sommeren 2011 og frem til i år præget af troen på ekstremt lempelig pengepolitik i mange år fremover kombineret med en manglende tillid til holdbarheden af virksomhedernes indtjeningsfremgang. Dette afspejlede troen på en "ny normal", det vil sige forestillingen om, at de vestlige økonomier efter finanskrisen var blevet fanget i en lavvækstfælde, på samme måde som Japan blev det efter 1990.

Den realøkonomiske udvikling afslører imidlertid nu den grundlæggende fejlslutning i denne forestilling: at det i virkeligheden er Kina – og ikke de vestlige industrilande – der er det nye Japan. På denne baggrund har den overordnede prissætning af aktier og obligationer i de vestlige industrilande nu atter nærmet sig niveauer, der efter Maj Invests opfattelse repræsenterer fair værdi.

Der er dog fortsat risiko for ret betydelige rentestigninger på længere sigt, i det omfang markedet på et tidspunkt begynder at inddiskontere en gradvis normalisering af de pengepolitiske styringsrenter. Vi vurderer på nuværende tidspunkt, at denne risiko kan begynde at materialisere sig mod slutningen af 2014 for så vidt angår USA. I givet fald vil dette også have afsmittende virkning på europæiske renter. Samtidigt er det vores vurdering, at den aktuelle prissætning af aktiemarkederne – trods risikoen for rentestigninger – fortsat efterlader et betydeligt potentiale for kursfremgang.

Risikolementerne opfatter vi primært som værende af politisk karakter. Den aktuelle usikkerhed om hvorvidt man i USA kan nå til enighed om at hæve loftet over den offentlige gæld, er et eksempel på karakteren af disse risici. Sandsynligheden opfattes som lille, men konsekvenserne er uoverskuelige, hvis det går galt. Den tyske forfatningsdomstols forestående kendelse om lovligheden af OMT (ECB's program for ubegrænsede støtteopkøb af statsobligationer) er et andet eksempel på sådanne risici.

OBLIGATIONSMARKEDERNE

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

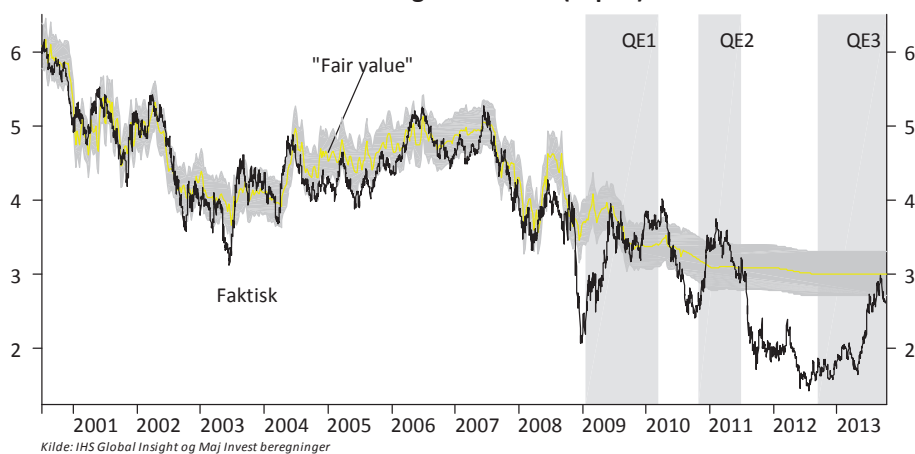
evne til fortsat at generere vækst på trods af markante opstramminger i finanspolitikken.

Det sætter et helt fundamentalt spørgsmålstejn ved forestillingen om japanske tilstande, og dermed også ved forestillingen om at pengepolitikken kan forblive ekstraordinært lempelig i meget lang tid fremover. Fed's signaler om en

forestående neddrøsling af obligationsopkøbsprogrammet QE3 understreger dette.

De seneste måneders rentestigninger afspejler efter Maj Invest's opfattelse investorernes svindende tro på den "ny normal". De er således ikke udtryk for, at investorerne allerede har inddiskonteret en fremtidig normalisering af den pengepolitiske styringsrente. Der er dermed risiko for yderligere rentestigninger, hvis markedet på et tidspunkt begynder at opfatte starten på en sådan normalisering som nært forestående. I givet fald vil disse stigninger i et vist omfang trække europæiske renter med op, også selv om der ikke her måtte være grund til at forvente en tilsvarende udvikling i pengepolitikken. På det allerseneste har generel markedsuro som følge af de vanskelige finanslovsforhandlinger i USA dog på ny presset renten lidt ned.

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



BAGGRUND: FAIR VALUE PÅ OBLIGATIONSMARKEDET

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

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

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

Den amerikanske centralbank (Fed) har tidligere i to runder opkøbt statsobligationer. Først under finanskrisen, hvor Fed opkøbte for i alt 1.750 mia. dollar (QE1), og efterfølgende fra slutningen af 2010 frem til udgangen af juni 2011, hvor der blev opkøbt for i alt 600 mia. dollar (QE2). I midten af september 2012 vedtog Fed et nyt opkøbsprogram (QE3), hvor man indtil videre køber stats- og realkreditobligationer for omkring 90 mia.

dollar om måneden.

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

AKTIEMARKEDERNE

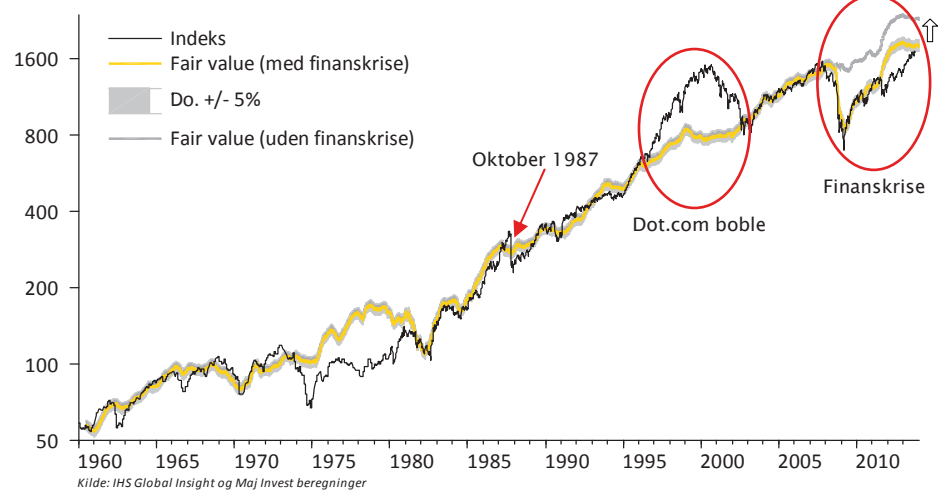
Aktier handler normalt forholdsvis tæt på deres underliggende fair værdi (Maj Invest beregning). Under dotcom-boblen steg aktier dog til næsten det dobbelte af fair værdi, ligesom de på bunden af finanskrisen faldt til halvdelen.

Investorerne har indtil nu vist sig ude af stand til for alvor at lægge finanskrisen bag sig. En kombination af store hensættelser, generel skepsis overfor opsvingets bæredygtighed og usikkerhed som følge af den europæiske gældskrise har fastholdt prissætningen af amerikanske aktier på et niveau markant under fair værdi. Aktuelt er S&P 500-indekset prissat på et niveau svarende til ca. 75 pct. af fair værdi. Troen på en "ny normal" med vedvarende lavvækst i USA og Europa pressede i en periode prissætningen yderligere ned, men siden årsskiftet er man vendt tilbage til en prissætning tæt på fair værdi "med

finanskrisen" (jfr. 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 tilsvarende forhold gælder således for europæiske - herunder danske - aktier.

S&P 500: indeks vs. fair value



i den forventningsdrevne initiale fase, inden opkøbsprogrammet reelt går i gang.

BAGGRUND: FAIR VALUE PÅ AKTIEMARKEDET

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

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

kedet 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.

Det er uklart, i hvilket omfang den lave prissætning efter finanskrisen afspejler en effekt af store hensættelser, og i hvilket omfang der er tale om en generel mistillid til opsvingets bæredygtighed. I begge tilfælde er det dog vores opfattelse, at en fortsat styrkelse af opsvinget gradvist vil medføre en normalisering af prissætningen.

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, men isoleret set er et kvartalsafkast for afdelingen på 13,3 pct. særdeles tilfredsstillende og tæt på markedsafkastet for tredje kvartal 2013 på 13,2 pct. Absolut set er et afkast for afdelingen i årets første tre kvartaler på 24,2 pct. særdeles tilfredsstillende, men lavere end det generelle markedsafkast på 26,5 pct.

Frygten for stigende renter initieret af den amerikanske centralbank påvirkede finansmarkederne negativt i andet kvartal, men denne forsvandt igen i løbet af tredje kvartal. Det gav sammen med troen på øget vækst i de udviklede økonomier grobund for stærke aktiemarkeder verden over i tredje kvartal.

Regnskabssæsonen for halvåret 2013 er overstået. Samlet set var der ingen breaking news, men der var flere opjusteringer end nedjusteringer. Risikovilligheden i markedet har været stigende over året. I de første kvartaler oplevede man dette ved, at investorerne øgede eksponeringen til aktier bredt, men i tredje kvartal blev det tydeligt, at man i højere grad kastede sig over de mere konjunkturfølsomme aktier. Det er stik modsat de senere års tendens. Denne fokusændring gav sig mere specifikt udslag i meget store afkastforskelle, alt efter om man var investeret i cykliske virksomheder som eksempelvis banker eller A.P. Møller-Mærsk, der gav et kvartalsafkast på omkring 25 pct., eller om man havde valgt en mere forsigtig tilgang, hvor en håndfuld af de defensive selskaber som TDC, Novo Nordisk, Chr. Hansen, Coloplast og Topdanmark til sammenligning gav et afkast i samme periode på blot +/- få procent.

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?)

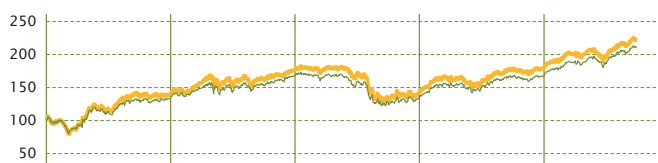
Startdato: 16.12.2005

Fondskode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: OMXCCap

Indeks = 100
Fond
Indeks

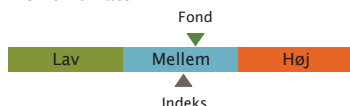


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	24,2 %	26,5 %	-2,3 %
Seneste kvartal	13,3 %	13,2 %	0,0 %
1 år	26,1 %	27,3 %	-1,2 %
3 år ann.	10,7 %	10,8 %	-0,2 %
5 år ann.	10,7 %	8,7 %	2,0 %

Afkast	2009	2010	2011	2012	09-2013
Fond	47,4 %	26,1 %	-19,8 %	26,0 %	24,2 %
Indeks	38,5 %	25,3 %	-19,9 %	23,8 %	26,5 %
Morningstar Kategori™	45,0 %	30,0 %	-20,2 %	23,0 %	26,2 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investingshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

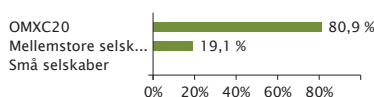
Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

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.

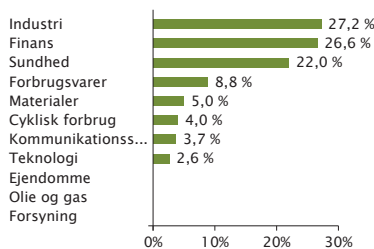
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2013

Selskabersfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,0
Kurs/Indtjening	15,6
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	19,1

Den væsentligste positive bidragsyder i tredje kvartal var IC Companys. Afdelingen har i en årrække været investeret i selskabet, da det vurderes at indeholde et uforløst indtjeningspotential. I juli måned annoncerede IC Companys en udskiftning af den administrerende direktør, og ny på posten er Mads Ryder, der senest har været ansat som administrerende direktør i Royal Copenhagen. Med udnævnelsen signalerer IC Companys stærkere fokus på indtjening i selskabet, og blandt andet derfor steg aktiekursen næsten 40 pct. i tredje kvartal. Undervægt i Coloplast samt overvægt i Sydbank bidrog ligeledes positivt til det relative afkast.

Modsat har investeringen i Topdanmark bidraget negativt, ligesom det har indvirket negativt på afkastet, at afdelingen ikke er investeret Københavns Lufthavne samt biotekvirksomheden Genmab.

Absolut set har afdelingen sine største investeringer i Novo Nordisk, A.P. Møller-Mærsk, Danske Bank og Carlsberg, der hver især udgør omkring 9 pct. af den samlede beholdning. I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i DFDS, Spar Nord Bank, Sydbank og DSV, mens de største undervægte er i Københavns Lufthavne, Rockwool Intl., Novozymes og Coloplast.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2013

Navn	Land	Vægt	Navn	Land	Vægt
Novo Nordisk B	DK	9,7 %	William Demant Holding	DK	4,3 %
Danske Bank	DK	8,9 %	Tryg	DK	4,2 %
Carlsberg B	DK	8,4 %	TDC	DK	3,7 %
A.P. Møller – Mærsk A	DK	5,5 %	A.P. Møller – Mærsk B	DK	3,7 %
DSV	DK	4,7 %	FLSmidth & Co.	DK	3,4 %

Juridisk information

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

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



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 tredje kvartal 2013 et afkast på 8,1 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende, men lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Europa, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 9,1 pct.

Generelt set var tredje kvartal positivt for de europæiske aktier på trods af en del udsving i perioden og uro på både valuta- og rentemarkedet som følge af en række uoverensstemmende udmeldelser fra den amerikanske centralbank. Stigningerne blev primært ført an af de sydeuropæiske markeder, heriblandt Italien, Spanien og Grækenland. I kølvandet på den amerikanske centralbanks udmeldinger i september om at fortsætte den lempelige pengepolitik og holde renterne lave fortsatte den positive udvikling. Samtidig var der tegn på, at krisen fortsat er aftagende, og at den europæiske gældskrise indtil videre er stabiliseret og ikke udgør en kortsigtet fare for udviklingen i særligt de europæiske banker og forsikringselskaber. Et faktum som politisk tumult i Italien i slutningen af september ikke kunne ændre på.

Til gengæld var afkastet mere beskedent i både Storbritannien og Schweiz. På sektorniveau var det fortrinsvis finans og mere cykliske dele af markedet, som byggerelaterede aktier, der klarede sig markant bedre end det generelle marked, mens stabile forbrugsgoder ikke helt kunne følge med markedsudviklingen.

På valutamarkederne skete der også større bevægelser i tredje kvartal. Dollaren, som steg i forbindelse med forventningen om et stop af støtteopkøb af amerikanske statsobligationer, faldt markant i forhold til euroen og en række af de øvrige europæiske valutaer efter den amerikanske centralbanks udmelding om at fastholde det nuværende tilbagekøbsprogram.

I tredje kvartal er der ikke foretaget væsentlige omlægninger eller ændringer i porteføljen.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Europa Large Cap Blend

★★★

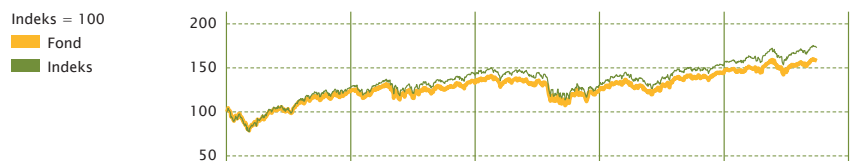
Startdato: 07.06.2007

Fondskode: DK0060079960

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI Europe Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

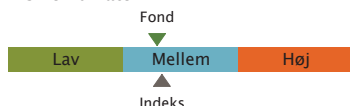


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	9,7 %	13,0 %	-3,3 %
Seneste kvartal	8,1 %	9,1 %	-1,0 %
1 år	14,9 %	18,1 %	-3,3 %
3 år ann.	8,1 %	9,1 %	-1,0 %
5 år ann.	5,4 %	6,8 %	-1,4 %

Afkast	2009	2010	2011	2012	09-2013
Fond	26,0 %	7,5 %	-6,1 %	15,5 %	9,7 %
Indeks	31,6 %	11,3 %	-8,3 %	17,7 %	13,0 %
Morningstar Kategori™	29,1 %	11,8 %	-11,2 %	18,3 %	12,9 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

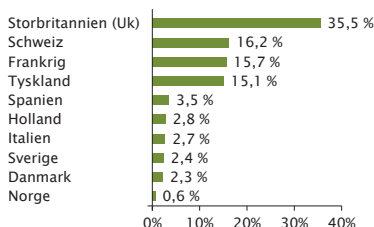
Afdelingen er en indeksafdeling med fokus på at generere et markedsafkast og har derfor intet element af aktiv aktieudvælgelse.

Sammensætningen af porteføljen sker ud fra et mål om at generere et afkast, der over en længere periode ligger tæt op af MSCI Europa inkl. nettoudbytter geninvesteret. Afdelingen vil normalt være fuldt investeret i udvalgte større europæiske aktier.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2013

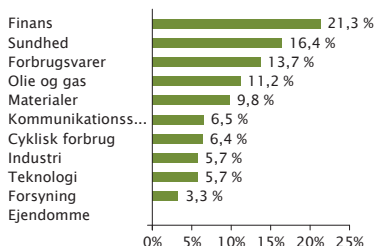
Top 10 Lande



Afdeling Europa Aktier har en målsætning om en *tracking error* på højst to procent. Tracking error beskriver, hvor store udsving, der er i afdelingens afkast i forhold til sammenligningsindeks. Det betyder, at afdelingens performance (dvs. afkast relativt til sammenligningsindekset) statistisk set vil opføre sig således (ssh. betyder sandsynlighed):

- Performance vil ligge i intervallet +/- 2 pct. pro anno med 66 pct. ssh.
- Performance vil ligge i intervallet +/- 4 pct. pro anno med 95 pct. ssh.
- Performance vil ligge i intervallet +/- 6 pct. pro anno med 99 pct. ssh.

Sektorfordeling for aktier



Hastigheden og størrelsen af kursfaldene under finanskrisen i 2008 var de største siden 1929, og derfor har afdelingen oplevet udsving i forhold til sammenligningsindekset, der er væsentlig større, end de normalt vil være for afdelingen.

Nøgletal

Info ratio	-0,6
Kurs/Indtjening	13,0
Kurs/Indreværdi	1,5
ROE	18,0

10 største investeringer

Pr. 31-08-2013

Navn	Land	Vægt	Navn	Land	Vægt
Nestle (Regd)	CH	3,9 %	Vodafone Group Plc Ord	GB	2,9 %
LVMH Louis Vuitton Moët Hennessy	FR	3,7 %	HSBC Holdings Plc Ord (UK Reg)	GB	2,8 %
Novartis (Regd) (CHF)	CH	3,4 %	GlaxoSmithKline Plc Ord (GBP)	GB	2,5 %
Roche Holding (genussscheine)	CH	3,4 %	BHP Billiton Plc	GB	2,4 %
Siemens (Regd)	DE	2,9 %	Total S.A. (FR)	FR	2,4 %

Juridisk information

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

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



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 tredje kvartal 2013 et afkast på 5,2 pct. Afkastet er tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner viste en stigning på 3,9 pct. Som altid bør afkastet ses over en længere periode på minimum tre år, der er den kortest anbefalede investeringshorisont.

De positive aktiemarkeder i tredje kvartal skyldtes gode internationale makroøkonomiske nøgletal og mere afdæmpede rentestigninger sammenlignet med andet kvartal. Baggrunden herfor var bl.a., at den amerikanske centralbank i slutningen af tredje kvartal besluttede at udskyde nedtrapningen af støtteopkøb i obligationsmarkedet. Det førte til et fald i dollaren, hvilket, sammen med fornyet vækst i Kina, påvirkede stemningen overfor emerging markets-aktier i en positiv retning mod slutningen af tredje kvartal. Absolut set har emerging markets-aktier dog udviklet sig negativt i kvartalet.

De gode nøgletal, stigende renter og en generelt øget risikovillighed medførte en god kursudvikling i de mere konjunkturfølsomme sektorer og i den europæiske region. Derimod haltedede udviklingen i både USA og Japan i modsætning til tidligere på året bagefter i tredje kvartal.

Generelt er forventningerne til virksomhedernes indtjening i de fleste sektorer og regioner (på nær Japan) ikke mærkbart øget siden årets start. De høje aktiekursstigninger i løbet af året har ført til, at aktierne er blevet dyrere målt på traditionelle nøgletal. Det er ikke unormalt, at aktiemarkederne foruddiskonterer en kommende øget vækst, men det øger kravene til, at væksten i økonomierne opretholdes og begynder at kunne ses i øgede indtjeningsforventninger hos virksomhederne, ikke mindst inden for de konjunkturfølsomme områder.

Afdeling Aktiers afkast var i tredje kvartal især positivt påvirket af høje afkast inden for områderne teknologi, finans, energi og råvarer. Dvs. overvejende konjunkturfølsomme sektorer. Det var bl.a. investeringerne i Nokia, de europæiske banker Intesa Sanpaolo og Royal Bank of Scotland, Chesapeake, der producerer olie og gas i skifferlag og mineselskabet Rio Tinto, der udviste de største stigninger.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Large Cap Blend



Startdato: 16.12.2005

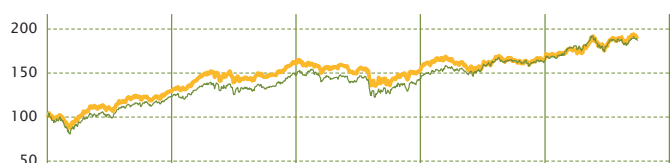
Fondskode: DK0060005254

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	14,0 %	14,2 %	-0,1 %
Seneste kvartal	5,2 %	3,9 %	1,3 %
1 år	15,2 %	14,3 %	0,9 %
3 år ann.	9,1 %	12,2 %	-3,1 %
5 år ann.	10,0 %	8,6 %	1,3 %

Afkast	2009	2010	2011	2012	09-2013
Fond	30,1 %	24,3 %	-4,7 %	8,2 %	14,0 %
Indeks	25,9 %	19,7 %	-2,6 %	14,5 %	14,2 %
Morningstar Kategori™	28,6 %	16,9 %	-8,1 %	12,7 %	11,7 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investingshorisont:

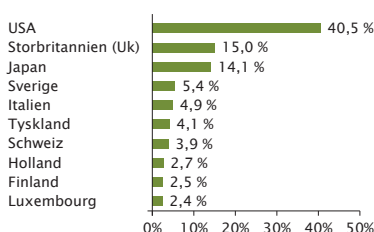
Anbefalet minimum 3 år.

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

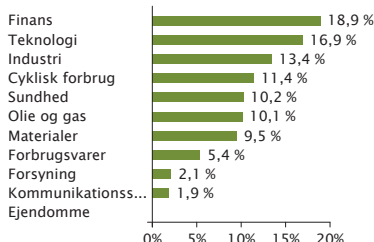
Figurer opdateret pr. 31-08-2013

Top 10 Lande



Hvad angår det relative afkast, var det afdelingens valg af aktier inden for teknologi, finans, energi og råvarer, der bidrog positivt, mens især investeringerne inden for varigt forbrug bidrog negativt. I forhold til enkeltaktier var det overvægtene af de førnævnte investeringer i Nokia, Intesa Saopalo, Royal Bank of Scotland, Chesapeake og Rio Tinto, der bidrog positivt. Til gengæld bidrog undervægten af teknologiselskabet Apple samt overvægtene af krydstogselskabet Carnival, industriselskaberne Asahi Glass og Owens Corning og teknologiselskabet Nintendo negativt.

Sektorfordeling for aktier



Det er vores vurdering, at især teknologi-, finans- og industriområdet fortsat bør overvægtes på baggrund af de pågældende områders prisfastsættelse og forventningerne om forbedrede konjunkturer. Holdningen til investeringer inden for f.eks. energi- og farmaområdet samt varigt forbrug bør være selektiv. Hvad angår de mindre konjunkturfølsomme områder, mener vi fortsat, at bl.a. området stabilt forbrug bør undervægtes som følge af en for høj prisfastsættelse.

Nøgletal

Info ratio	-0,7
Kurs/Indtjening	14,5
Kurs/Indreværdi	1,2
ROE	11,4

10 største investeringer

Pr. 31-08-2013

Navn	Land	Vægt	Navn	Land	Vægt
Chesapeake Energy Corp.	US	2,9 %	GEA Group AG	DE	2,6 %
Occidental Petroleum Corp.	US	2,7 %	BG Group Plc Ord	GB	2,6 %
Intesa Sanpaolo SpA	IT	2,7 %	Nokia Oyj (FI)	FI	2,5 %
Koninklijke DSM NV	NL	2,7 %	Owens Corning Inc	US	2,5 %
Isuzu Motors Ltd.	JP	2,6 %	Toyota Motor Corp.	JP	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 tredje kvartal 2013 et afkast på 1,6 pct. Afkastet er tilfredsstillende, men lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner gav et afkast på 3,9 pct.

Afkastet for kvartalet var positivt, og de finansielle markeder fortsatte med at stige i kølvandet på strømmen af de positive nøgletal for især den amerikanske økonomi. Bolig-, job- og kreditmarkedet, der alle er grundpiller i den amerikanske makroøkonomi, viste ved udgangen af tredje kvartal fremgang, og aktiemarkedene kvitterede med fortsatte stigninger.

Området emerging markets oplevede også større kursstigninger, dog med store forskelle landende imellem. Netop emerging markets-aktierne var hårdest ramt i andet kvartal, idet den amerikanske centralbanks udmelding om et gradvist ophør af støtteopkøbene af statsobligationer sendte de mere risikobetonede emerging markets-lande i frit fald. Da centralbanken senere i tredje kvartal meddelte, at disse støtteopkøb alligevel ville fortsætte, reagerede emerging markets-aktierne positivt over en bred kam.

På valutamarkedene var der også større bevægelser. Dollaren, der i andet kvartal steg i forbindelse med forventningen om stop af støtteopkøb, satte sig markant, da den amerikanske centralbank med Bernanke i spidsen alligevel valgte at fastholde den lempelige pengepolitik. Afdeling Value Aktier har en betydelig andel af investeringer i USA, og derfor vil afdelingen på kort sigt være påvirket af udsving i amerikanske dollars overfor andre valutaer. Dog vil denne effekt på længere sigt være nogenlunde neutral, hvilket skyldes, at afdelingen bl.a. ligger investeret i amerikanske eksportselskaber.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Large Cap Blend



Startdato: 16.12.2005

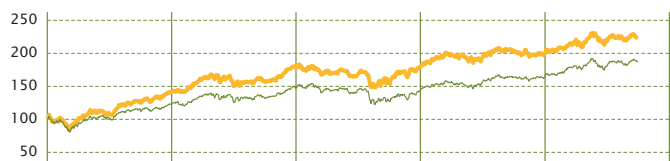
Fondskode: DK0060005338

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks

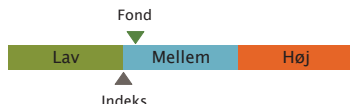


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	11,5 %	14,2 %	-2,7 %
Seneste kvartal	1,6 %	3,9 %	-2,2 %
1 år	9,6 %	14,3 %	-4,7 %
3 år ann.	12,3 %	12,2 %	0,2 %
5 år ann.	11,7 %	8,6 %	3,0 %

Afkast	2009	2010	2011	2012	09-2013
Fond	42,3 %	25,5 %	0,7 %	12,0 %	11,5 %
Indeks	25,9 %	19,7 %	-2,6 %	14,5 %	14,2 %
Morningstar Kategori™	28,6 %	16,9 %	-8,1 %	12,7 %	11,7 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investingshorisont:

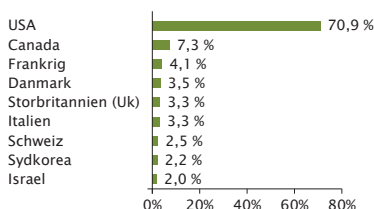
Anbefalet minimum 3 år.

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. 31-08-2013

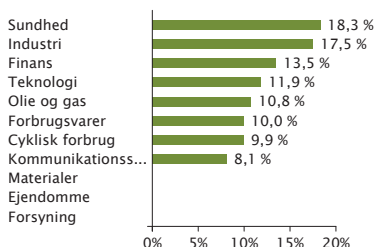
Top 10 Lande



Tredje kvartals absolut bedste aktie var det franske modeselskab Christian Dior, som vi erhvervede i juni 2013. Derudover har afdelingen nydt godt af stigninger i Apple samt Canadian Tire. Til gengæld noterede afdelingen sig tab på positionerne i it-virksomheden IBM og den amerikanske satellit-tv-operatør DirecTV.

Vi har ikke foretaget større ændringer i porteføljen i tredje kvartal, men vi har valgt at konsolidere i eksisterende navne, hvor vi føler os komfortable med forretningsmodellen og virksomheden.

Sektorfordeling for aktier



Helt specifikt har vi valgt at øge vores eksponering mod IBM samt DirecTV, der i tredje kvartal faldt noget tilbage og derfor handler til multiple, vi anser for meget attraktive. Disse to selskaber har også en god ledelse, der fokuserer på at tilbagekøbe aktier til attraktive priser samtidigt med at udvide og øge deres forretning.

Nøgletal

Info ratio	0,1
Kurs/Indtjening	4,5
Kurs/Indreværdi	1,3
ROE	20,1

10 største investeringer

Pr. 31-08-2013

Navn	Land	Vægt	Navn	Land	Vægt
American International Group Inc.	US	5,2 %	DIRECTV	US	4,5 %
UnitedHealth Group Inc.	US	5,1 %	Hess Corp.	US	4,5 %
Cigna Corp.	US	5,0 %	IBM	US	4,2 %
Humana Inc.	US	4,8 %	Christian Dior SA	FR	4,1 %
Canadian National Railway Co. (CA)	CA	4,7 %	Leucadia National Corp.	US	4,1 %

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 tredje kvartal 2013 et afkast på 4,9 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 3,9 pct.

Investeringsmandatet for afdelingen blev i første kvartal udvidet, således at afdelingen fremover kan investere i selskaber inden for såvel miljø- og klimaområdet samt inden for sundhedspleje. Sundhedspleje dækker over selskaber med aktiviteter inden for blandt andet medicinal-, medikoteknik-, biotek- og sundhedsydelsesektoren.

Med udvidelsen fås et investeringsunivers og en portefølje som forventeligt 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 samt 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 dygtige selskaber, der har aktiviteter inden for områderne, som vi samlet set kalder Global Sundhed.

Siden omlægningen den 26. februar 2013 og frem til udgangen af tredje kvartal har porteføljen med 11 miljø- og klimaselskaber og 30 sundhedsplejeselskaber givet et samlet afkast på ca. 18,3 pct. mod verdensaktiemarkedets afkast på ca. 14,2 pct.

Vi har ved slutningen af tredje kvartal fortsat et positivt syn på udviklingen i makroøkonomien og særligt den amerikanske økonomi, men også en forventning om en langsom bedring i Europa. Derfor er der i porteføljen inden for sundhedsplejesektoren en undervægt af de traditionelle, store farmaselskaber, der af markedet typisk vurderes som defensive aktier. I stedet er der en overvægt af velpositionerede markedsledere inden for f.eks. distribution af lægemidler og andre af sundhedsplejens specialområder, hvor vi forventer, at der vil være en relativ høj vækst i indtjeningen.

■ Afkast

Morningstar Rating™ –
Sektor – Sundhed, Aktier

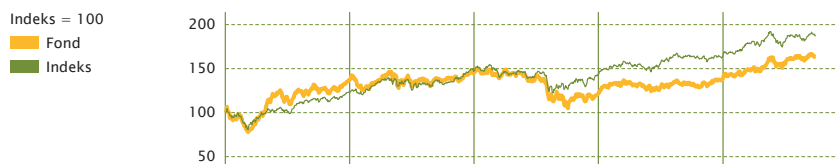
Startdato: 10.11.2008

Fondskode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

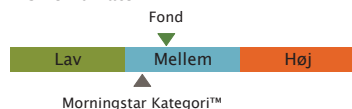


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	18,3 %	14,2 %	4,1 %
Seneste kvartal	4,9 %	3,9 %	1,0 %
1 år	23,8 %	14,3 %	9,5 %
3 år ann.	6,1 %	12,2 %	-6,0 %
5 år ann.	-	8,6 %	-

Afkast	2009	2010	2011	2012	09-2013
Fond	41,4 %	5,5 %	-16,1 %	14,0 %	18,3 %
Indeks	25,9 %	19,7 %	-2,6 %	14,5 %	14,2 %
Morningstar Kategori™	20,7 %	12,1 %	3,5 %	16,3 %	21,3 %

■ Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

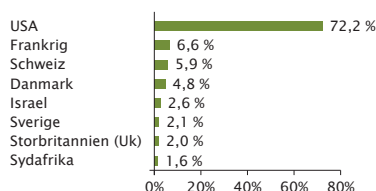
Anbefalet minimum 3 år.

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

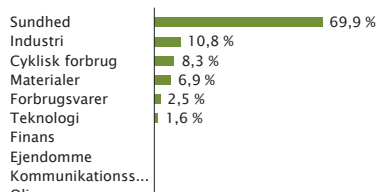
Figurer opdateret pr. 31-08-2013

Top 10 Lande



I tredje kvartal blev Aspen Pharmacare og Roper Industries solgt ud af porteføljen. Et nyt selskab i porteføljen er Intuitive Surgical, som er markedsleder inden for højteknologisk udstyr til brug ved operationer. Produkterne giver lægerne mulighed for at foretage operationer uden at skulle åbne kroppen unødigt op, da indgrebene populært sagt foretages ved, at produkterne er lægernes "forlængede arm" inde i kroppen. Operationsmetoden sikrer en hurtigere restitution for patienten og i sidste ende færre omkostninger for hospitalet i form af færre sengedage per patient.

Sektorfordeling for aktier



Porteføljen var ved udgangen af tredje kvartal fordelt med ca. 24 pct. af porteføljen investeret inden for miljø- og klimaområdet og ca. 73 pct. af porteføljen investeret inden for sundhedspleje.

I tredje kvartal bidrog særligt Celgene (produkter mod blod- og knoglekræft) positivt til afkastet med et afkast på 26,6 pct., LKQ (genbrug af bildele) med 19,0 pct. og Mylan (producent af kopimedicin) med 18,2 pct. Omvendt bidrog Teva (kopimedicin), Owens Corning (isoleringsmateriale) og Sanofi (medicinalprodukter) negativt til porteføljen med afkast på hhv. -6,6 pct., -6,6 pct. og -5,8 pct.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2013

Navn	Land	Vægt	Navn	Land	Vægt
LKQ Corp.	US	3,7 %	Gilead Sciences Inc.	US	3,0 %
Actavis Inc	US	3,3 %	Express Scripts Holding Company	US	3,0 %
Mylan Inc	US	3,2 %	Novo Nordisk B	DK	3,0 %
UnitedHealth Group Inc.	US	3,1 %	Agilent Technologies Inc.	US	2,9 %
McKesson Corp.	US	3,1 %	Owens Corning Inc	US	2,7 %

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Danske
Obligationer.

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

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

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

Afkastet i tredje kvartal er tilfredsstillende set i lyset af, at renteniveauet generelt er steget. Afkastet er således betydeligt bedre end eksempelvis afkastet på realkreditobligationer målt ved Nordeas generelle realkreditindeks, der i tredje kvartal gav et beskedent positivt afkast på 0,2 pct. Statsobligationer målt ved Effas 1-10 har ligeledes givet et marginalt positivt afkast tæt på 0 pct. Afdeling Danske Obligationer er ved udgangen af tredje kvartal den afdeling, som har klaret sig bedst i 2013 ud af 40 afdelinger i sin kategori hos Morningstar. Afdelingen har ligget nummer et de sidste tre år.

Obligationsrenterne steg betydeligt i løbet af andet kvartal, og rentestigningerne fortsatte ind i tredje kvartal, om end i et mere behersket tempo. Eksempelvis steg renten på den 10-årige amerikanske statsobligation fra et niveau på omkring 2,5 pct. ved indgangen til tredje kvartal til ca. 2,65 pct. ved kvartalets afslutning. Renten på den danske 10-årige statsobligation steg tilsvarende, men fra et lavere niveau på ca. 1,85 pct. ved kvartalets begyndelse og lå ved kvartalets afslutning med en rente på ca. 2,0 pct.

I sidste udgave af Kvartalsnyt skrev vi, at vi forventede, at afkastet i afdelingen i højere grad ville komme fra beholdningen af kreditobligationer end fra afdelingens beholdning af lange stats- og realkreditobligationer. Dette viste sig at holde stik. Porteføljen af kreditobligationer, der ved udgangen af tredje kvartal udgjorde ca. 22 pct. af formuen, gav et afkast på knap 3 pct. og dermed et afkastbidrag på knap 0,7 pct. Realkredit- og statsobligationerne gav samlet set et positivt afkast på ca. 0,2 pct. i tredje kvartal.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer – DKK Øvrige

★★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

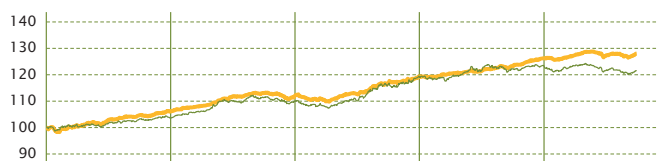
Startdato: 16.12.2005

Fondskode: DK0060005098

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Afkast	2009	2010	2011	2012	09-2013
Fond	6,3 %	5,6 %	6,6 %	5,8 %	1,3 %
Indeks	3,8 %	6,1 %	8,7 %	3,4 %	-1,6 %
Morningstar Kategori™	5,9 %	4,8 %	7,6 %	4,6 %	-1,1 %

■ Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

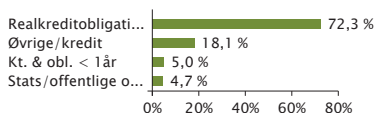
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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. 31-08-2013

Fordeling på typer



I første halvår af 2013 holdte afdelingen en rentefølsomhed, der var tæt på den nedre tilladte grænse på to år. Det gjorde vi, da vi ikke mente, man som investor blev betalt godt nok for at købe lange obligationer. Oven på rentestigningen i juni og august øgede vi porteføljens renterisiko, så den ved udgangen af tredje kvartal var 3,9 år. Vi har solgt ud af porteføljens beholdning af 5-pct. konverterbare realkreditobligationer og i stedet købt konverterbare obligationer med en lavere kupon og højere renterisiko.

Obligationstil

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	3.9

Løbetid

Løbetid	% Obl.
Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	14.4
3 til 5 år	4.4
5 til 7 år	7.2
7 til 10 år	6.9
Over 10 år	67.1

På renteniveauerne ved kvartalets udgang, der er tæt på de højeste niveauer, vi har set i mere end halvandet år, er vi meget komfortable med den øgede renterisiko i porteføljen. Det er vigtigt at understrege, at vi fortsat har en konstruktiv tilgang til det absolutte renteniveau, og vi ser større sandsynlighed for rentestigninger frem for rentefald. Vi mener, at man efter rentestigningerne bliver betalt betydeligt bedre for at påtage sig renterisiko, og den løbende forrentning i obligationerne vil give et løbende afkast, der kan modsvare eventuelle kurstab ved rentestigninger. I lighed med den strategi, vi har haft over det seneste halvandet år, kommer størstedelen af porteføljens renterisiko fortsat fra kreditobligationer og konverterbare realkreditobligationer.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2013

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
2,00 BRFKREDIT 321 B O...	Realkreditobligationer	DKK	6,4 %	3,00 NORDEA ANNUITET...	Realkreditobligationer	DKK	3,7 %
4,00 NORDEA ANNUITET...	Realkreditobligationer	DKK	6,0 %	4,00 NYKREDIT 01E A 20...	Realkreditobligationer	DKK	3,6 %
3,00 REALKREDIT DANM...	Realkreditobligationer	DKK	5,4 %	BIG 6 PLUS BONUSRENTE ...	Øvrige/kredit	DKK	3,5 %
1,50 NYKREDIT 01L A 20...	Realkreditobligationer	DKK	4,9 %	BANKNORDIK HYBRID FR...	Øvrige/kredit	DKK	3,4 %
5,00 NORDEA OA30 2041	Realkreditobligationer	DKK	4,3 %	TOPDANMARK ANSV.KAP...	Øvrige/kredit	DKK	3,2 %

■ 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, CIO
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 tredje kvartal 2013 et afkast på 0,1 pct., hvilket er tilfredsstillende. Afdelingen har klaret sig lidt bedre end sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der faldt 0,1 pct. Det gennemsnitlige afkast i samme Morningstar Kategori™ var 0,1 pct. I år har afdelingen givet et afkast på -0,2 pct., hvilket er 1,3 pct. bedre end sammenligningsindekset og 0,4 pct. bedre end Morningstar-kategorien.

Selvom det relative afkast var positivt, havde vi forventet et højere afkast i tredje kvartal i forhold til kvartalets rentestigningsscenario. Vi har i første halvår 2013 holdt en lav rentefølsomhed i afdelingen, da vi vurderede, at man som investor ikke blev betalt nok for at påtage sig den renterisiko, der er ved investering i specielt lange statsobligationer. Indtil videre har der været pæne rentestigninger i 2013, og derfor er det skuffende, at afdelingen ikke har klaret sig bedre.

Forklaringen skal dog ikke findes i renteutviklingen, men i udviklingen på valutakurserne. Maj Invest Obligationer har ca. 40 pct. af formuen placeret i obligationer i andre valutaer end danske kroner og euro. Da euro og danske kroner er blevet styrket mod stort set samtlige valutaer i 2013, har det påvirket afkastet i afdelingen negativt. Fundamentalt set mener vi stadig, at euroen vil svækkes på sigt, da mange lande i Europa har behov for at forbedre konkurrenceevnen.

Som obligationsinvestorer er vi tilfredse med, at renterne er steget. Mulighederne for at finde attraktive investeringer er betydeligt bedre ved udgangen af tredje kvartal end tilfældet var for bare seks måneder siden. Vi har i løbet af tredje kvartal benyttet rentestigningerne til at hæve rentefølsomheden i afdelingen en smule, og ved udgangen af tredje kvartal er rentefølsomheden således lige under fire år.

■ Afkast

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

Startdato: 16.12.2005

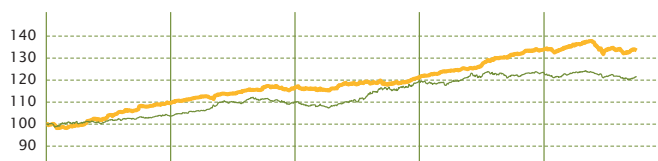
Fondskode: DK0060004950

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Afkast	2009	2010	2011	2012	09-2013
Fond	9,8 %	6,4 %	3,9 %	10,5 %	-0,2 %
Indeks	3,8 %	6,1 %	8,7 %	3,4 %	-1,6 %
Morningstar Kategori™	6,4 %	4,6 %	0,8 %	7,7 %	-0,6 %

■ Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

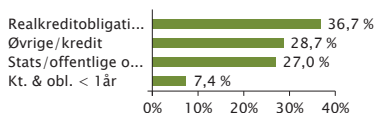
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen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

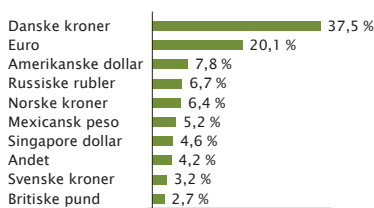
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2013

Fordeling på typer



Fordeling på valuta



Obligationstil

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	3.9

Løbetid

Løbetid	% Obl.
Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	17.3
3 til 5 år	17.7
5 til 7 år	6.1
7 til 10 år	19.4
Over 10 år	39.5

Afdelingen investerer i flere typer globale obligationer. Overordnet set består Maj Invest Obligationer af globale statsobligationer, som ved udgangen af tredje kvartal udgjorde godt 30 pct., danske realkreditobligationer, der udgjorde ca. 35 pct., og europæiske kreditobligationer, der udgjorde ca. 30 pct.

Langt den største del af valutaeksponeringen i afdelingen stammer fra de globale statsobligationer. Samtidig er det også den af de tre obligationstyper, som har den højeste rentefølsomhed. Derfor er det ikke overraskende, at det er den del af porteføljen, som har haft det sværest. I tredje kvartal gav statsobligationerne et afkast på -2 pct., realkreditobligationerne gav et afkast på lige under 1 pct., mens kreditobligationerne, der var den del af afdelingen, der klarede sig bedst, gav et afkast på næsten 2 pct.

Fremadrettet ser vi mest potentiale i globale statsobligationer og har i løbet af tredje kvartal øget eksponeringen til denne aktivklasse ved at investere i 10-årige amerikanske statsobligationer samt i obligationer, der afregnes i indonesiske rupiah.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2013

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
4,00 NORDEA ANNUITET...	Realkreditobligationer	DKK	4,6 %	2,00 BRFKREDIT 321.E O...	Realkreditobligationer	DKK	2,9 %
1,375 SINGAPORE (GOVE...	Stats/offentlige obligationer	SGD	4,6 %	9,00 NYKREDIT REALKRE...	Realkreditobligationer	EUR	2,9 %
1,625 U.S. TREASURY N/...	Stats/offentlige obligationer	USD	3,5 %	3,875 CZECH (REPUBLIC) ...	Stats/offentlige obligationer	EUR	2,8 %
3,25 BK NEDERLANDSE G...	Stats/offentlige obligationer	NOK	3,2 %	8,00 MEXICAN FIXED RAT...	Stats/offentlige obligationer	MXN	2,7 %
4,00 NORDEA ANNUITET...	Realkreditobligationer	DKK	3,2 %	BIG 6 PLUS BONUSRENTE ...	Øvrige/kredit	DKK	2,6 %

■ Juridisk information

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

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for 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, CIO



Henrik Ekman
Aktiechef

Peter og Henrik er ansvarlige for Måj 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 tredje kvartal 2013 et afkast på 2,5 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks, men sammenlignes afkastet med, hvad afdelinger i samme kategori hos Morningstar har givet, har afdelingen i tredje kvartal givet et afkast, der er på niveau med gennemsnittet. For hele 2013 har afdelingen givet et afkast på 5,7 pct., hvilket er 1,9 pct. bedre end gennemsnittet for afdelingens Morningstar Kategori™.

Aktier har gennem de seneste år klaret sig væsentligt bedre end obligationer, og vi forventer, at det også vil være tilfældet i den kommende tid. Det betyder, at vi opretholder en høj aktieandel i afdeling Pension. Dvs. i den høje ende af intervallet mellem 25 og 49 procent. I tredje kvartal lå aktieandelen mellem 40 og 45 procent.

Baggrunden for det positive aktiemarked i tredje kvartal er mere afdæmpede rentestigninger sammenlignet med andet kvartal og pæne makroøkonomiske nøgletal. Især udviklingen i Europa overraskede positivt ved at være bedre end frygtet og europæiske aktier gav tredje kvartals højeste afkast på regionsniveau. Samtidig var virksomhedernes regnskaber pæne, men de gav dog ikke anledning til øgede indtjeningsforventninger, der kunne retfærdiggøre de store kursstigninger siden årets begyndelse. Aktiemarkederne handlede ved udgangen af tredje kvartal ikke til lave multipler som i begyndelsen af året. Efter at være faldet kraftigt gennem andet kvartal viste aktiemarkederne i emerging markets betydelige stigninger i slutningen af tredje kvartal grundet bedre nøgletal for Kina samt den amerikanske centralbanks udskydelse af nedtrapning af støtteopkøb.

I obligationsdelen bød tredje kvartal på stort set uændrede renter for tyske, danske og amerikanske statsobligationer efter relativt kraftige rentestigninger i første halvår 2013. Dette er resultatet af, at renterne i juli og august fortsatte med at stige for så at falde igen i september måned. Det er vores vurdering, at renterne ikke vil stige væsentligt i de kommende måneder, og slet ikke til de niveauer vi oplevede i begyndelsen af året.

■ Afkast

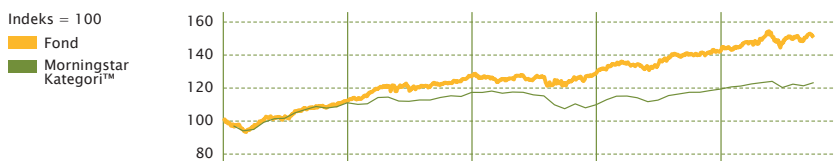
Morningstar Rating™ ★★★★★
Balanceret – EUR Moderat Risiko Global

Startdato: 16.12.2005

Fondskode: DK0060004877

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Afkast	2009	2010	2011	2012	09-2013
Fond	12,6 %	13,3 %	1,4 %	10,5 %	5,7 %
Morningstar Kategori™	14,3 %	6,0 %	-6,3 %	9,0 %	3,8 %

■ Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:
Pensionsmidler.

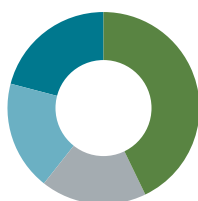
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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

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

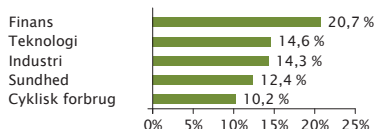
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2013



■ Aktier	42,8 %
■ Stats/offentlige obligationer	17,8 %
■ Realkreditobligationer	18,4 %
■ Kreditobligationer	20,9 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationstilt

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	3,5
Løbetid over 10 år	30,6

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	14,4
Kurs/Indreværdi	1,3
ROE	13,7

Overordnet set er det frem til udgangen af tredje kvartal aktieporteføljen, der har leveret afkastet i afdeling Pension. I tredje kvartal gav aktieporteføljen et afkast på ca. 5,8 pct., mens obligationerne gav et afkast på 0,3 pct. For hele 2013 har aktierne givet et afkast på godt 15 pct., mens obligationerne har givet et afkast lige under 0.

Både for aktie- og obligationsporteføljen gælder det, at afkastet er negativt påvirket af valutaudviklingen. Danske kroner er blevet styrket i forhold til en række valutaer, hvilket har påvirket afkastet målt i danske kroner negativt med ca. 1,5 procentpoint i tredje kvartal.

Aktieporteføljens gode performance i tredje kvartal var påvirket af høje afkast inden for områderne teknologi, finans, energi og råvarer, der alle er konjunkturfølsomme sektorer. Det er vurderingen, at disse områder fortsat skal overvægtes set i lyset af de pågældende områders prisfastsættelse og forventningerne om forbedrede konjunkturer. Hvad angår de mindre konjunkturfølsomme områder, er det holdningen, at bl.a. området stabilt forbrug bør undervægtes som følge af en høj prisfastsættelse.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-08-2013

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Land	Vægt
BIG 6 PLUS BONUSRENTE ...	Øvrige/kredit	DKK	3,1 %	Koninklijke DSM NV	NL	1,2 %
1,375 SINGAPORE (GOVE...	Stats/offentlige obligationer	SGD	2,9 %	Chesapeake Energy Corp.	US	1,1 %
6,00 STADSHYPOTEK (15...	Realkreditobligationer	SEK	2,7 %	Owens Corning Inc	US	1,1 %
8,00 MEXICAN FIXED RAT...	Stats/offentlige obligationer	MXN	2,5 %	Isuzu Motors Ltd.	JP	1,0 %
3,25 BK NEDERLANDSE G...	Stats/offentlige obligationer	NOK	2,5 %	Intesa Sanpaolo SpA	IT	1,0 %

■ Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
Obligationsschef, CIO
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 tredje kvartal 2013 et afkast på -1,2 pct. I årets første ni måneder har Kontra givet et negativt afkast på 4,8 pct.

Målsætningen med afdeling Kontra er, at afdelingen skal klare sig godt i svære tider, mens den i gode tider skal undgå at sætte penge til. 2013 har frem til udgangen af tredje kvartal været et rigtigt godt aktieår med to cifrede afkast for de fleste aktieindeks. Dermed bliver det ikke i 2013, at afdeling Kontra skal redde afkastet i porteføljen. Med et negativt afkast på ca. 5 pct. bliver det dog meget svært at leve op til målsætningen om, at afdelingen ikke skal tabe penge i positive markeder.

Siden maj måned 2013 har de finansielle markeder fokus i stor udstrækning været vendt mod den amerikanske centralbank. Dengang udmeldte banken, at den stod umiddelbart overfor at skulle stramme pengepolitikken ved at stoppe opkøbene af obligationer. I første omgang fik udmeldingen stort set alle aktiver til at falde. Aktierne er efterfølgende kommet tilbage på et pænt niveau, mens renterne fortsatte med at stige frem til midten af august, hvor den amerikanske centralbank overraskede de finansielle markeder ved alligevel ikke at stramme pengepolitikken.

Markederne er således blevet mere opmærksomme på, at den lempelige pengepolitik ikke kan blive ved i al uendelighed, og denne potentielle stramning af pengepolitikken har været en del af baggrunden for, at afdeling Kontra har haft det svært i 2013. Renterne er generelt steget, og investorerne har søgt væk fra de "sikre havne", som de tidligere flygtede til. I den forbindelse er både stærke valutaer og guld blevet ramt hårdt.

De korrektioner, vi har oplevet, betyder, at en række sikre aktiver ved kvartalets udgang er mere attraktivt prissat, men vi fastholder en relativ defensiv eksponering i afdelingen ved udgangen af tredje kvartal.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Balanceret – EUR Lav Risiko

★★★★

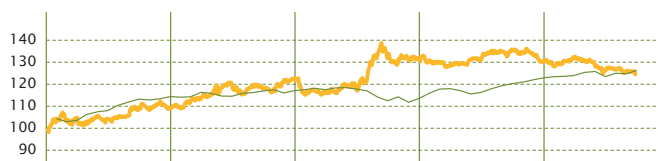
Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Startdato: 16.06.2006

Fondskode: DK0060037455

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks = 100
■ Fond
■ Morningstar Kategori™



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

Afkast	2009	2010	2011	2012	09-2013
Fond	8,6 %	12,3 %	7,3 %	-0,4 %	-4,8 %
Morningstar Kategori™	9,3 %	2,4 %	-3,1 %	8,3 %	2,8 %

Investeringsområde

Risikoindeks



Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

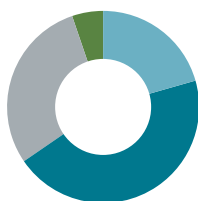
Investeringshorizont:

Anbefalet minimum 3 år.

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

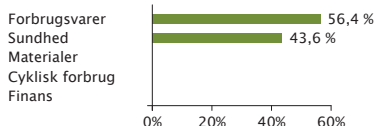
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2013



Korte obligationer	20,6 %
Lange obligationer	44,9 %
Andre aktier	29,3 %
Guldaktier	5,2 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationstil

Effektiv rente %	1,9
Modificeret varighed	2,5
Løbetid over 10 år	0,0

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	17,1
Kurs/Indreværdi	3,5
ROE	32,9
Hedgegrad	11,0

Generelt har det været meget svært at "gemme sig" som Kontra-investor i første halvår 2013. Af de fire aktivtyper, vi investerer i, er det kun de defensive aktier, der har givet et positivt afkast. De tre øvrige har givet relativt store negative afkast.

Ved udgangen af tredje kvartal var billedet nogenlunde det samme. Defensive aktier har givet et positivt afkast, men de har ikke været i stand til at følge aktiemarkedet generelt, da investorerne har søgt mod mere risikable aktieinvesteringer. Derfor er det positive afkast på de defensive aktier blevet mere end opvejet af den relativt begrænsede aktieafdækning, der ligger i afdeling Kontra. Samlet set har de defensive aktier og aktieafdækningen bidraget negativt til afkastet i tredje kvartal.

Det er dog porteføljen af statsobligationer, der primært har bidraget til det negative afkast. Det er i høj grad valutaudviklingen, der har påvirket afkastet negativt. Målt i lokal valuta har afkastet for statsobligationerne været omkring 0 pct., mens porteføljen målt i danske kroner har været omkring -2,5 pct. Til gengæld bidrog guldet positivt i tredje kvartal. Efter at være faldet med ca. 25 pct. i første halvår, gav guldet målt i danske kroner et afkast på ca. 5 pct. i tredje kvartal. I afdeling Kontra fastholder vi ved udgangen af kvartalet en guldeksponering på ca. 5 pct.

5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-08-2013

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Land	Vægt
3,625 SINGAPORE (GOVE...	Stats/offentlige obligationer	SGD	10,7 %	Coca Cola Co (US)	US	2,7 %
3,50 EUROPEAN INVESTM...	Stats/offentlige obligationer	CHF	7,8 %	Colgate-Palmolive Co.	US	2,7 %
6,00 STADSHYPOTEK (15...	Realkreditobligationer	SEK	6,6 %	Procter & Gamble Co.	US	2,6 %
3,25 NORDEA HYPOTEK (...)	Realkreditobligationer	SEK	6,2 %	Danone	FR	2,5 %
1,375 SINGAPORE (GOVE...	Stats/offentlige obligationer	SGD	5,9 %	Diageo Plc (GB)	GB	2,4 %

Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
Obligationschef, CIO



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager

Peter og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Makro.

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

MAJ INVEST MAKRO

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2013 et afkast på 0,6 pct.

Maj Invest Makro er en balanceret afdeling, hvor der investeres i både aktier og obligationer. Fordelingen mellem disse kan svinge meget afhængig af vores vurdering af den globale økonomi og de finansielle markeder. Aktieporteføljen tager udgangspunkt i afdelingerne Aktier og Value Aktier samt emerging markeds-aktier. Derudover har afdelingen ved udgangen af tredje kvartal investeret i fem temaer: global sundhed, Mexico, asiatisk forbrug, finansielle aktier i USA og sydeuropæiske aktier. Obligationsporteføljen består af en blanding af primært statsobligationer og kreditobligationer.

Hos Maj Invest vurderer vi, at aktier i den kommende periode vil klare sig bedre end obligationer. På den baggrund er ca. 70 pct. af afdelingens formue investeret i aktier og ca. 30 pct. i obligationer.

Tredje kvartal var præget af en del kursudsving på både aktie- og valutamarke-derne som følge af en række forskellige udmeldinger fra den amerikanske centralbank vedr. den nuværende pengepolitik og bankens opkøb af obligationer. Fastholdelsen af den nuværende politik overraskede en del investorer, som havde forventet en nedtrapning af det nuværende program. Det førte til markante stigninger på de globale aktiemarkeder i løbet af september, trukket af specielt de mere cykliske sektorer inden for blandt andet byggeri og materialer. Der var dog betydelige afkastforskelle på både regioner og investeringstemaer, selvom tredje kvartal absolut set gav positive aktieafkast.

■ Afkast

Morningstar Rating™ –
Balanceret – EUR Fleksibel Allokering Global

Startdato: 22.03.2013

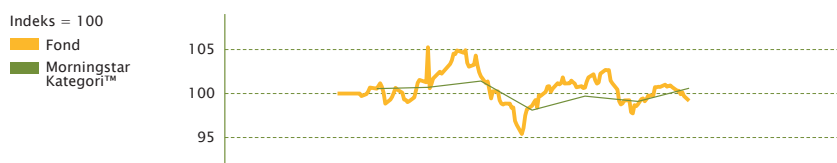
Fondskode: DK0060442713

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: –

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Siden 22.03.2013	-0,8 %	–	–
Seneste kvartal	0,6 %	–	–
1 år	–	–	–
3 år ann.	–	–	–
5 år ann.	–	–	–

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	09-2013
Fond	–
Indeks	–
Morningstar Kategori™	2,9 %

■ Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

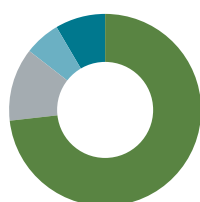
Anbefalet minimum 3 år.

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

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

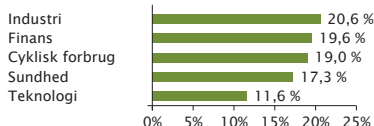
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2013



Aktier	71,1 %
Stats/offentlige obligationer	12,0 %
Realkreditobligationer	5,9 %
Kreditobligationer	8,2 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationstil

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	3.0
Løbetid over 10 år	17.7

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	13,5
Kurs/Indreværdi	1,5
ROE	18,8

I aktieporteføljen har den positive bidragsyder til kvartalets afkast været investeringerne i Sydeuropa, der består af ETF-investeringer i henholdsvis det italienske og spanske aktieindeks. Begge indeks oplevede i perioden stigninger på mere end 12 og 18 pct. Blandt enkeltaktier i porteføljen var det specielt det kinesiske internetfirma Baidu, som med en stigning på over 50 pct. bidrog positivt til afkastet.

På negativsiden var det primært investeringerne i Mexico, der påvirkede afdelingens samlede afkast. Mexico var blandt de aktiemarkeder, der oplevede en mere markant svækkelse i løbet af tredje kvartal. Samtidig faldt mexicanske pesos. Afdelingens to investeringer i Mexico, varehuset El Puerto Liverpool og ejendomsselskabet Macquarie Mexico Real Estate Management, faldt henholdsvis 8 og 22 pct.

Generelt set har afkastet i perioden været negativt påvirket af, at euroen og danske kroner er blevet styrket i forhold til langt de fleste andre valutaer. Afkastet for tredje kvartal målt i lokal valuta var således mere end 3 pct., men i danske kroner var afkastet 0,6 pct.

Der er ikke foretaget væsentlige ændringer i aktieporteføljen eller sket udskiftninger af investeringerne inden for de forskellige temaer i løbet af det tredje kvartal. Obligationporteføljen er nogenlunde uforandret i forhold til begyndelsen af kvartalet.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-08-2013

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Land	Vægt
1,625 U.S. TREASURY N/...	Realkreditobligationer	USD	3,8 %	El Puerto de Liverpool SAB de CV	MX	4,6 %
2,00 NYKREDIT 12H B OK...	Realkreditobligationer	DKK	3,5 %	Baidu Inc (ADR)	CN	4,3 %
Den norske stat 0% CERT...	Stats/offentlige obligationer	NOK	2,5 %	UnitedHealth Group Inc.	US	3,4 %
6,00 STADSHYPOTEK (15...	Stats/offentlige obligationer	SEK	2,3 %	GEA Group AG	DE	3,3 %
1,375 SINGAPORE (GOVE...	Realkreditobligationer	SGD	2,0 %	American International Group Inc.	US	3,3 %

■ Juridisk information

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

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for 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			
Specialafdelinger					
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
Basisafdelinger					
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. 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									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ÅTD	Siden start
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,0	24,2	80,2
Europa Aktier ¹⁾	-	-4,4	-38,3	25,9	7,6	-6,1	15,6	9,7	-4,9
Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,2	14,0	50,4
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	11,5	54,8
Global Sundhed ²⁾	-	-	-11,4	41,4	5,5	-16,1	13,9	18,3	49,5
Danske Obligationer	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,8	1,3	42,6
Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	-0,2	43,9
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	5,7	47,2
Kontra ³⁾	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,4	-4,8	56,3
Makro ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	-	-0,8	-0,8

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 2013		
Udbytte for året	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Aktie	Kapital	Skattefri
Danske Aktier	15,00	1,75	0,00	0,00	0,00	1,50	1,49	0,01	-
Europa Aktier ¹⁾	0,00	3,50	2,00	2,00	2,50	2,25	2,19	0,06	-
Aktier	7,25	2,25	1,50	1,00	2,00	9,00	8,91	0,09	-
Value Aktier	1,50	1,75	0,00	1,25	1,00	11,25	11,10	0,15	-
Global Sundhed ²⁾	-	0,00	0,00	2,50	2,25	1,50	1,37	0,13	-
Danske Obl.	3,50	5,75	4,50	7,00	4,00	6,25	-	5,25	1,00
Obligationer	3,25	3,25	6,50	5,75	4,75	6,00	-	6,00	-
Pension	3,25	3,75	3,75	3,75	4,00	5,75	1,37	4,38	-
Kontra	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 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 sats-er.

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.

Kender du Maj Invest?

Vi er nummer 1 i Danmark

Maj Invest er nummer 1 på Morningstars liste over de bedste danske investeringsforeninger. Det har vi været hver måned gennem de seneste 4½ år med undtagelse af en enkelt måned.

Læs mere på www.majinvest.dk

Morningstar Rating™	30-09-2013
Danske Aktier	★★★
Europa Aktier	★★★
Aktier	★★★★★
Value Aktier	★★★★★
Global Sundhed	Ikke rated
Danske Obligationer	★★★★
Obligationer	★★★★★
Pension	★★★★★
Kontra	★★★★
Makro	Ikke rated

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 ■ Lollands Bank ■ Lægernes Pensionsbank ■ 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
www.majinvest.dk