

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

KVARTALSNYT

TREDJE KVARTAL 2012





Mads Krage

Formand for Investeringsforeningen Maj Invest.

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

KVALITET, ENKELTHED OG KØBMANDSKAB

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

ENKELTHED

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

KVALITET

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

ERFARNE MEDARBEJDERE

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

FÅ RÅDGIVNING I DIN EGEN BANK ELLER HOS VORES SAMARBEJDSBANKER

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

LÆS MERE OM OS PÅ WWW.MAJINVEST.DK

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

INVESTERINGSFORENINGEN

**MAJ
INVEST**

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 (Fondsmæglerselskabet Maj Invest) er porteføljerådgiver for Maj Invest og

står for den daglige porteføljerådgivning af alle Maj Invests afdelinger.

Investeringsforvaltningsselskab:

Danske Invest Management A/S
Investeringsforvaltningsselskabet 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. Det er den offentlige myndighed, der også fører kontrol med bl.a. banker og forsikringselskaber.

INDHOLD

MAKROØKONOMI

Udlånsvækst tyder på bedring	4
Obligationsmarkederne	5
Aktiemarkederne	7

AKTIEAFDELINGER

Maj Invest Danske Aktier.....	8
Maj Invest Europa Aktier.....	10
Maj Invest Aktier.....	12
Maj Invest Value Aktier	14
Maj Invest Miljø & Klima.....	16

OBLIGATIONSAFDELINGER

Maj Invest Danske Obligationer.....	18
Maj Invest Obligationer.....	20

BLANDEDE AFDELINGER

Maj Invest Pension	22
Maj Invest Kontra.....	24

FAKTA

Omkostninger.....	26
Historiske afkast.....	27
Udbytter.....	27
Stamdata	27
Samarbejdsbanker	28

	MORNINGSTAR RATING™	AFKAST				SIDEN START		PERFORMANCE MORNINGSTAR KATEGORI™	
		2009	2010	1.-3. kvrt.		Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år
				2011	2012				
Danske Aktier	★★★	47,4	26,1	-19,8	24,1	42,9	+15,6	-3,6	+5,1
Europa Aktier	★★★★	25,9	7,6	-6,1	10,4	-17,2	+4,0	+0,4	+5,7
Aktier	★★★★★	30,1	24,4	-4,7	7,2	30,5	+19,0	+5,2	+25,2
Value Aktier	★★★★★	42,3	25,5	0,6	13,9	41,2	+29,7	+30,7	+36,0
Miljø & Klima	★★★	41,4	5,5	-16,1	9,0	20,8	-22,8	+3,1	-
Danske Obligationer	★★★★	6,3	5,6	6,6	3,3	37,3	+0,2	+0,5	+4,9
Obligationer	★★★★★	9,8	6,4	3,9	8,6	41,7	+4,6	+8,1	+17,9
Pension	★★★★★	12,6	13,3	1,4	8,9	37,1	-	+19,4	+33,4
Kontra	★★★★★	8,6	12,3	7,3	3,4	70,2	-	+15,1	+69,6

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

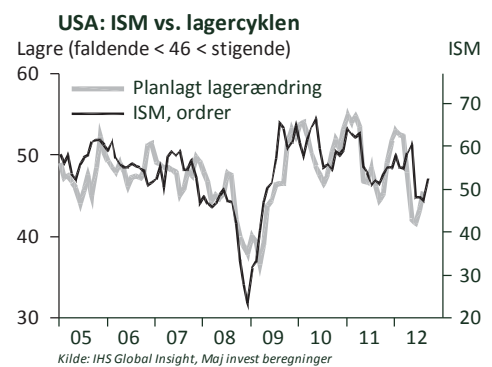


Arvid Stentoft Jakobsen
 Cheføkonom i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S.

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

FORÅRSTEGN I AMERIKANSK ØKONOMI

Indekset over de planlagte lagerændringer viser, at der er ved at ske en ændring fra lagerreduktion til lageropbygning. Faste læsere vil måske kunne huske, at vi bruger lagerindeksene i de regionale PMI for Philadelphia og New York.



I naturlig konsekvens af at lagercyklen således har nået bunden i denne omgang, viser industrikonjunktoren illustreret ved ISM nu tegn på en begyndende vending. Med en global forsyningskæde bliver lagercyklen et globalt fænomen, og PMI for Kina, Tyskland og Italien viser en tilsvarende tegn på bedring. Billedet for den samlede eurozone formørkes dog af, at udviklingen i Frankrig fortsat forværredes i september. Eksempler på det begyndende rebound kan også ses i tal for amerikansk beskæftigelse og for kinesisk import, og tendensen ventes at vokse sig stærkere frem mod årsskiftet.

På lidt længere sigt trues den økonomiske vækst dog af den såkaldte "fiskale afgrund" i USA, hvor der automatisk udløses en dramatisk finanspolitisk opstramning, hvis ikke politikerne kan nå til enighed om en ny finanslov. En opstramning, der i givet fald vil sende USA i recession i første halvdel af 2013 og dermed også påvirke global økonomi negativt. Vi anerkender absolut denne risiko, men det er samtidig også vores opfattelse, at hvis ikke den udløses, så er der potentiale for robust, selvstående økonomisk fremgang i USA. Det vil efterhånden ligeledes få positive følgevirkninger for global vækst.

Vores forventninger om, at opsvinget i USA efterhånden kan blive selvstående baserer sig først og fremmest på, at der efter fire år med historisk lav aktivitet i boligbyggeriet nu endelig er tegn på fornyet fremgang i denne sektor. Der hersker ganske vist en udbredt skepsis over, om dette for alvor kan trække økonomien fremad, men denne skepsis bygger efter Maj Invests vurdering på en fejltolkning af de grundlæggende økonomiske data.

Privatforbruget udgør en meget stor del af den samlede efterspørgsel og ligger ifølge de officielle tal allerede meget højt i forhold til husholdnin-

gernes indkomster. Det tages generelt som udtryk for, at forbrugerne er meget pressede og primært vil udnytte en eventuel fremgang i beskæftigelsen til at re-etablere deres opsparing. Dermed bliver det meget svært at løfte økonomien op på et spor med robust, selv bærende vækst, selv om der skulle komme mere gang i boligbyggeriet.

Ifølge de officielle tal ligger forbrugskvoten ganske rigtigt nu igen meget tæt på de historiske høje niveauer fra lige før finanskrisen, men det skyldes rent beregningstekniske forhold. I de officielle tal opgøres boligforbruget for husholdninger, der bor i ejerbolig, som en imputeret lejeværdi af egen bolig. Dette beregnede boligforbrug viser, hvad boligejerne skulle have betalt i leje af deres bolig, hvis de havde lejet den, og er således en rent fiktiv udgift. Den modsvarende udgift i det virkelige liv – de penge boligejerne faktisk skal have op af lommen – er renteudgifterne på boliglån (afdragene er opsparing og ikke forbrug). Siden begyndelsen af 1980'erne er den beregnede lejeværdi steget en smule hurtigere end indkomsterne, mens de virkelige udgifter er faldet i takt med de fortsat lavere renter.

Bruger man renter af boliglån i stedet for imputeret lejeværdi, får man et væsentligt andet – og mere retvisende – billede af forbrugskvoten. Reelt ligger forbruget stadig meget lavt relativt til indkomsterne og med rigelig plads til stigende forbrugskvote i takt med, at

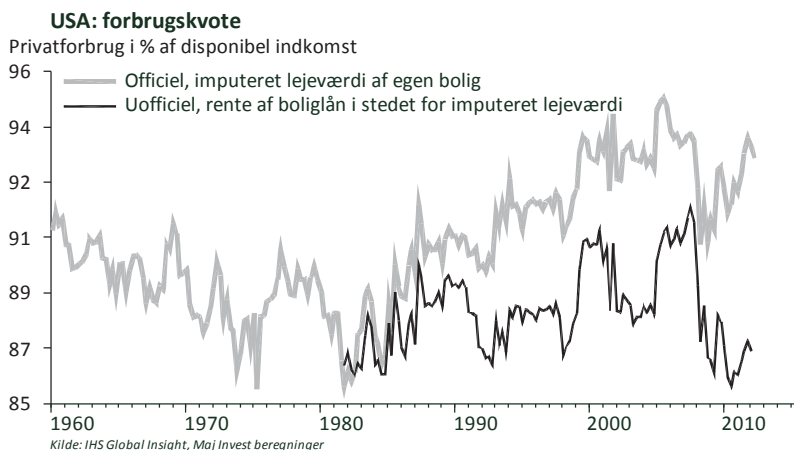
opsvinget i bygge- og anlægssektoren presser arbejdsløsheden ned.

Dermed er der også gode muligheder for, at amerikansk økonomi i løbet af 2013 endelig etablerer sig på et mere robust vækstspor, som også levner plads til en gradvis genopretning af de offentlige finanser. Om dette vil begynde at materialisere sig allerede tidligt på året eller først mod årets slutning afhænger af, hvor dyb den fiskale afgrund ender med at blive. I takt med, at opsvinget styrkes og gradvist bredes mere ud globalt, skabes også grundlag for en ændring i investorerens grundsyn, der p.t. synes fastlåst i et perspektiv, hvor man helt overvejende ser problemer fremfor muligheder.

Konklusion

Det er fortsat Maj Invests vurdering, at obligationer er meget højt prissat, mens aktier er meget lavt prissat. Der er således fortsat grundlag for en gradvis normalisering af den overordnede prissætning på finansmarkederne, hvor risikoaktiver som aktier oplever fremgang på bekostning af "sikre" aktiver som tyske, amerikanske og danske statsobligationer. Bedre nøgletal frem mod årsskiftet kan understøtte denne udvikling i en periode, men forløbet forventes stadig præget af "risk-off" perioder med udsalg af risikoaktiver. Især hvis der opstår ny tvivl om eurolandenes sammenhold, eller hvis USA's finanslovsforhandlinger ser ud til at køre af sporet.

Figur: Reelt ligger forbruget stadig meget lavt relativt til indkomsterne og med rigelig plads til stigende forbrugskvote.



OBLIGATIONSMARKEDERNE

Gældsproblemerne i Sydeuropa og skuffende økonomiske nøgletal tynger fortsat investorenes risikovilighed. Renten på 10-årige amerikanske statsobligationer ligger således lige så langt under "fair value" som ved årsskiftet 2008/2009, da finanskrisen toppede. Tilsvarende forhold gælder for andre "sikre" statsobligationer som danske og tyske. Vi venter en bedring i nøgletallene frem mod årsskiftet, men usikkerheden omkring statsgældsproblemerne har ikke nødvendigvis toppet.

Der er udbredt skepsis over for de vestlige økonomiers evne til at skabe tilstrækkelig vækst, og mange opfatter "japanske tilstande" som det mest sandsynlige scenarie.

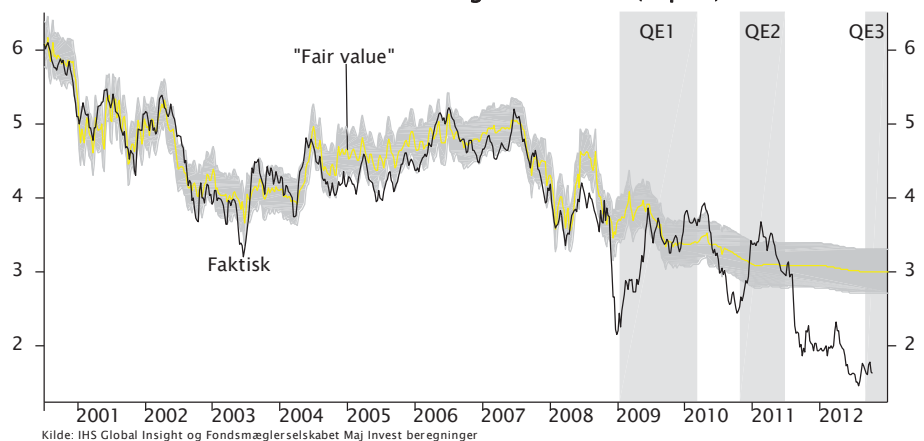
Efter Maj Invest's vurdering er der afgørende forskel på Japans strukturelle ligevægtsproblemer, og de problemer, der aktuelt plager USA og Europa. Japans problemer er udslag af en grundlæggende, strukturel overopsparing i samfundet, mens problemerne i USA og Europa i vidt omfang er relateret til

en boligboble, der nu er punkteret. I Sydeuropa er der desuden et betydeligt konkurrenceevneproblem.

I takt med at boligmarkedet stabiliseres og efterfølgende gradvist normaliseres, vil økonomierne på ny kunne generere selv bærende økonomisk fremgang. I USA, hvor helingsprocessen er længst fremme, er der således udsigt til mere balanceret vækst i løbet af 2013.

Balancen mellem afkast og risiko er efter Maj Invest's vurdering ikke attraktiv ved 10-årige renter på 2 pct. eller derunder.

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



Kilde: IHS Global Insight og Fondsmæglersekskabet Maj Invest beregninger

BAGGRUND: FAIR VALUE PÅ OBLIGATIONSMARKEDET

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

Siden midten af 2011 har forventningsdannelsen desuden i stigende grad væ-

ret præget af en "this time is different"-opfattelse, hvor investorerne ser stadig tydeligere paralleller til udviklingen i Japan siden 1990, og hvor perspektiverne for en kommende normalisering af styringsrenten derfor tegner sig stadig fjernere. Efter Maj Invest's opfattelse kan parallellerne til Japan begynde at fortone sig i løbet af 2013.

Den amerikanske centralbank (Fed) har tidligere i 2 runder opkøbt statsobligationer. Først under finanskrisen, hvor Fed opkøbte for i alt 1.750 mia. dollar (QE1), og efterfølgende fra slutningen af 2010 frem til udgangen af juni 2011, hvor der blev opkøbt for ialt 600 mia. dollar (QE2). I midten af september

2012 vedtog Fed et nyt opkøbsprogram (QE3), hvor man indtil arbejdsløsheden falder markant vil købe realkreditobligationer for 40 mia. dollar om måneden.

Rent porteføljeteoritisk er udbudseffekten en såkaldt "beholdnings-effekt", der vokser i takt med at opkøbene reducerer obligationsudbudet. Teoretisk skulle renten derfor falde under hele QE programmet, og derefter forblive lav indtil Fed på et tidspunkt begynder at afvikle obligationsbeholdningen igen. Det forhold, at den faktiske rente både under QE1 og QE2 steg helt tilbage til fair value, allerede mens Fed stadig var i fuld gang med at reducere

AKTIEMARKEDERNE

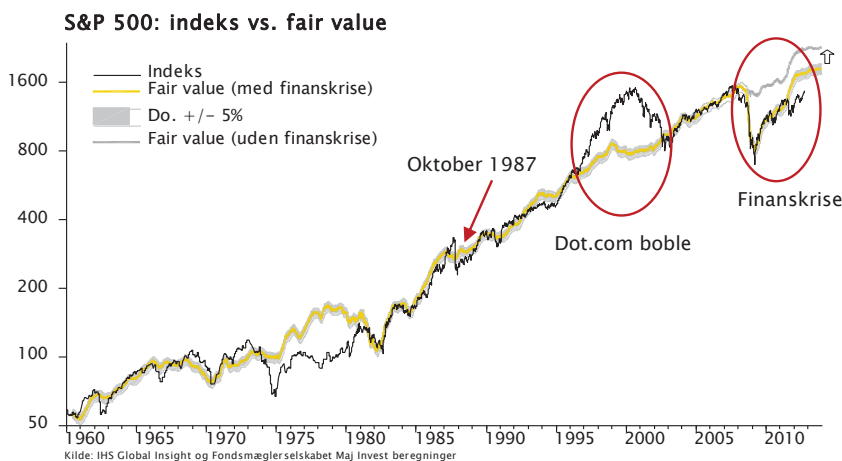
Aktier handler normalt forholdsvis tæt på deres underliggende fair værdi (Maj Invests beregning). Under dot.com boblen steg aktier dog til næsten det dobbelte af fair værdi, ligesom de på bunden af finanskrisen faldt til det halve.

Efter finanskrisens bund i marts 2009 nærmede aktiemarkedet sig gradvist en mere normal prissætning, men investorerne har vist sig ude af stand til for alvor at lægge finanskrisen bag sig. En kombination af generel skepsis overfor opsvingets bæredygtighed og usikkerhed om den europæiske gældskrise fastholder prissætningen af amerikanske aktier på et niveau svarende til ca. 60 pct. af fair værdi (korrigeret for de

direkte effekter af finanskrisen, jfr. nedenfor). Det er i brede termer nogenlunde samme prissætning som under 1970'ernes stagflation.

Markedet har tidligere vist sig i stand til at fastholde en skæv prissætning over meget lange perioder, men et mere robust konjunkturopsving i 2013 og fremefter vil kunne skabe mulighed for en 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.



Figur: Der har været pæn fremgang på aktiemarkedet siden bunden sidste efterår, men i brede termer er aktier fortsat prissat på nogenlunde samme niveau som under 1970'ernes stagflation.

Bemærk, at skalaen er logaritmisk.

obligationsudbuddet, er udtryk for, at den isolerede udbudseffekt er negligerabel på blot lidt længere sigt. I praksis giver QE kun volatilitet i renterne, ikke varigt lavere renter, og virkningen er størst i den forventningsdrevne, initiale fase, inden opgøbsprogrammet reelt går i gang.

BAGGRUND: FAIR VALUE PÅ AKTIEMARKEDET

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

Vi anvender i denne sammenhæng et

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

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

det nødvendigt at lave en korrektion. I den gule kurve i figuren er der indregnet 285 mia. dollar pr. år i ekstraordinære hensættelser. Dette beløb kan sammenlignes med, at den internationale valutafond, IMF, efter finanskrisen estimerede, at alene USA's banksektor havde tabt 1.025 mia. dollar.

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

MAJ INVEST DANSKE AKTIER



Keld Henriksen

chefporteføljemanager, ansvarlig for Maj Invest Danske Aktier

Keld har især indsigt i det danske aktiemarked og har mere end 20 års erfaring fra den finansielle branche, hvor han har arbejdet med styring af specielt danske aktieporteføljer.

Kære investor

Afkast bør altid vurderes på mindst 3 års sigt, men isoleret set er et kvartalsafkast for afdelingen på 11,7 pct. særdeles tilfredsstillende. Markedsafkastet for samme periode blev 11,0 pct. Det danske aktiemarked som helhed har for årets tre første kvartaler leveret et samlet afkast på hele 23 pct.

Europæiske aktier, heriblandt de danske, oplevede stabilt stigende kurser gennem tredje kvartal. En stor del af forklaringen må tilskrives øget risikovillighed blandt investorerne og hovedsageligt som følge af politiske tiltag. Således udtalte ECB-chef Mario Draghi, at man vil gøre, hvad der måtte være nødvendigt for at beskytte euro'en, ligesom ECB ytrede villighed til ubegrænset opkøb af korte statsobligationer i gældsplagede euro-lande.

Regnskabssæsonen for første halvår er overstået, og generelt må man konstatere, at virksomhederne slap fornuftigt igennem, hvilket også afspejler sig i de stigende aktiekurser over perioden. Retfærdigvis skal det dog siges, at forventninger på forhånd var relativt afdæmpede. Som altid bød regnskabssæsonen også denne gang på både en række op- og nedjusteringer. Det er bemærkelsesværdigt, at her fire år efter finanskrisens udbrud, er det generelle billede stadig, at det er de store virksomheder, der opjusterer, mens de mindre virksomheder fortsat har svært ved at finde fodfæste og derfor nedjusterer.

Strategien, der er fastholdt siden afdelingens start i 2005, fortsættes uforandret med en købmandsmæssig og pragmatisk tilgang, hvor der kontinuerligt afsøges investeringsmuligheder i det danske aktiemarked på tværs af sektorer, selskabsstørrelser og -typer. Fokus vil fortsat være på stockpicking 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. Der lægges stor vægt på at vedligeholde kendskabet til det enkelte selskab og jævnlige møder med den specifikke virksomheds ledelse er vigtige, da dennes track-record og troværdighed er afgørende.

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Danmark

★★★

Startdato: 16.12.2005

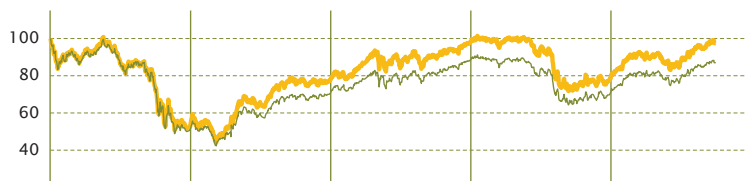
Fondskode: DK0060005171

Udbyttetypen: Udbyttebetalende

Indeks: OMXCCap

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks

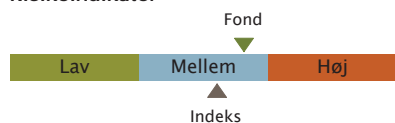


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	24,1 %	23,0 %	1,1 %
Seneste kvartal	11,7 %	11,0 %	0,6 %
1 år	30,8 %	30,2 %	0,7 %
3 år ann.	7,7 %	7,8 %	-0,1 %
5 år ann.	-1,9 %	-4,1 %	2,1 %

Afkast	2008	2009	2010	2011	09-2012
Fond	-47,7 %	47,4 %	26,1 %	-19,8 %	24,1 %
Indeks	-49,3 %	38,5 %	25,3 %	-19,9 %	23,0 %
Morningstar Kategori™	-49,0 %	45,0 %	30,0 %	-20,2 %	22,6 %

Investeringsområde

Risikoindeks



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

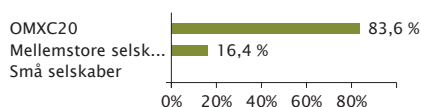
Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

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

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2012

Selskabersfordeling

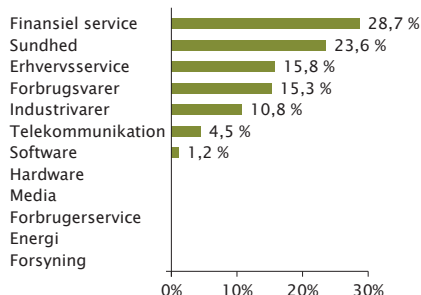


Da stockpicking er fundamentet i afdelingen, skal afkastforskellen i forhold til det generelle aktiemarked findes i den enkelte akties udvikling.

Blandt de væsentligste positive bidragsydere er Spar Nord Bank samt SimCorp. Det har ligeledes bidraget positivt, at afdelingen er undervægtet i Lundbeck, der er udfordret af patentudløb på flere af sine store produkter.

Modsat har investering i H+H Intl. samt det faktum, at afdelingen ikke er investeret i Vestas Wind Systems bidraget negativt til den relative performance.

Sektorfordeling for aktier



Absolut set har afdelingen sine største investeringer i Novo Nordisk, Danske Bank, Carlsberg og A.P. Møller - Mærsk, der hver især udgør 8 - 10 pct. af den samlede beholdning.

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

I tredje kvartal er Össur ny aktie i porteføljen. Selskabet, der er islandsk, blev noteret på Københavns Fondsbørs i 2009 og er blandt verdens førende inden for proteser m.m. Selskabet har en stærk strategisk aktionær i William Demant Invest, der ønsker en ejerandel i selskabet på 40-50 pct.

Nøgletal

Info ratio	0,1
Kurs/Indtjening	12,7
Kurs/Indreværdi	1,2
ROE	18,1

10 største investeringer

Pr. 31-08-2012

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Danske Bank	Finansiell service	DK	10,0 %	Tryg	Finansiell service	DK	4,7 %
Carlsberg B	Forbrugsvarer	DK	9,7 %	Coloplast B	Sundhed	DK	4,6 %
Novo Nordisk B	Sundhed	DK	9,3 %	TDC	Telekommunikation	DK	4,5 %
A.P. Møller - Mærsk A	Erhvervsservice	DK	5,0 %	Topdanmark	Finansiell service	DK	4,3 %
DSV	Erhvervsservice	DK	4,7 %	A.P. Møller - Mærsk B	Erhvervsservice	DK	3,8 %

Juridisk information

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

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

MAJ INVEST EUROPA AKTIER



Ulrik Jensen

porteføljemanager, ansvarlig
for Maj Invest Europa Aktier

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

Kære investor

Afdelingen gav i 3. kvartal 2012 et afkast på 7,4 pct. Afkastet er i absolut forstand meget tilfredsstillende og på niveau med sammenligningsindekset MSCI Europa, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 7,5 pct.

Det europæiske aktiemarked blev igen i tredje kvartal i højere grad domineret af de overordnede makroøkonomiske faktorer og den politiske proces i Europa end nyheder fra de enkelte selskaber.

Den positive udvikling fra begyndelsen af kvartalet blev yderligere cementeret med udmeldingerne over sensommeren fra den europæiske centralbank, ECB, og centralbankchef, Mario Draghi, som slog fast, at man vil gøre, hvad der skal til for at forsvare euroen. Sammen med nye planer for den sydeuropæiske gældssituation, bidrog det til, at de europæiske aktier over en bred kam klarede sig ganske flot i et globalt perspektiv. Dette godt hjulpet af stigninger i Tyskland og en række af de sydeuropæiske aktiemarkeder.

De aflagte halvårsregnskaber fra de europæiske virksomheder viste et mere blandet billede. Selvom det på bundlinjerne generelt så fornuftigt ud blandt hovedparten af selskaberne, tegnede halvårsregnskaberne generelt set et svagere billede af de europæiske aktier, når der blev på kigget på omsætningen og vækstudsigterne.

Afkast

Morningstar Rating™ **★★★★**
Aktier – Europa Large Cap Blend

Startdato: 07.06.2007

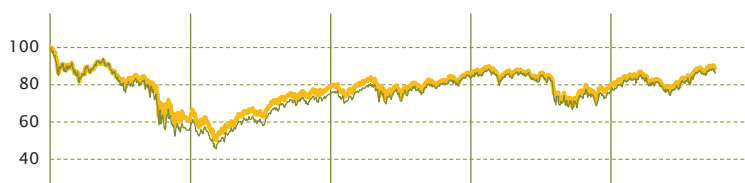
Fondskode: DK0060079960

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI Europe Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks

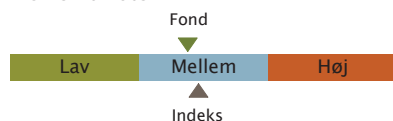


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	10,4 %	12,7 %	-2,3 %
Seneste kvartal	7,4 %	7,5 %	-0,1 %
1 år	21,0 %	22,6 %	-1,5 %
3 år ann.	5,6 %	6,5 %	-0,9 %
5 år ann.	-3,2 %	-3,8 %	0,7 %

Afkast	2008	2009	2010	2011	09-2012
Fond	-38,3 %	26,0 %	7,5 %	-6,1 %	10,4 %
Indeks	-43,7 %	31,6 %	11,3 %	-8,3 %	12,7 %
Morningstar Kategori™	-43,4 %	29,1 %	11,8 %	-11,2 %	13,4 %

Investeringsområde

Risikoindeks



Afdelingen er fokuseret på at generere et markedsafkast og har derfor intet element af aktiv aktieudvælgelse. S sammensætningen af porteføljen sker ud fra et mål om at generere et afkast, der ligger tæt op af MSCI Europa inkl. nettoudbytter geninvesteret. Afdelingen vil normalt være fuldt investeret i udvalgte større europæiske aktier.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

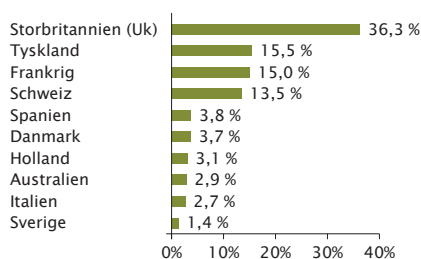
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

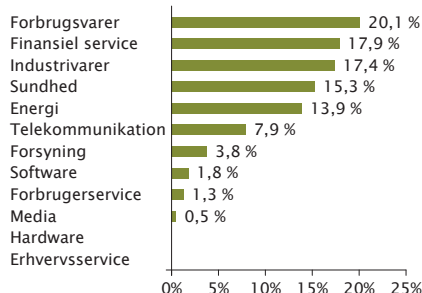
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2012

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,5
Kurs/Indtjening	11,3
Kurs/Indreværdi	1,3
ROE	23,5

Der er foretaget mindre justeringer, men det har udelukkende været med henblik på at sikre, at afdelingens afkast fortsat vil ligge tæt op ad dets sammenligningsindeks MSCI Europa. Herudover er der ikke sket større ændringer, da dette ikke har været fordret.

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.

Hastigheden og størrelsen af kursfaldende 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.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2012

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Nestle (Regd)	Forbrugsvarer	CH	4,6 %	Royal Dutch Shell Plc A Ord	Energi	GB	3,0 %
Siemens (Regd)	Industrivarer	DE	3,2 %	BHP Billiton Plc	Industrivarer	AU	2,9 %
LVMH Louis Vuitton Moet...	Forbrugsvarer	FR	3,2 %	HSBC Holdings Plc Ord (U...	Finansiell service	GB	2,8 %
Vodafone Group Plc Ord	Telekommunikation	GB	3,2 %	GlaxoSmithKline Plc Ord ...	Sundhed	GB	2,7 %
Roche Holding (genussch...	Sundhed	CH	3,0 %	Novo Nordisk B	Sundhed	DK	2,6 %

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.

MAJ INVEST AKTIER



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.

Kære investor

Afdelingen gav i tredje kvartal et afkast på 4,2 pct., hvilket i absolut forstand er meget tilfredsstillende men lavere end udviklingen i sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 5,5 pct. Afkastet bør dog ses over mindst tre år, som er den korteste anbefalede investeringshorisont, og afdelingen har haft en bedre udvikling end sammenligningsindekset set over de sidste fem år.

Efter en negativ udvikling gennem andet kvartal indfandt den positive stemning sig igen i løbet af tredje kvartal. Baggrunden var forventninger om pengepolitiske lempelser fra centralbankerne for at afhjælpe situationen i Sydeuropa og dæmpe effekten af svage nøgletal fra USA og Kina. Virksomhedernes regnskaber var relativt pæne, men det skyldtes bl.a., at analytikerne generelt havde sænket forventningerne i forrige kvartal. Det var aktierne i Europa og emerging markets, der steg mest, mens der var relativt store kursfald på japanske aktier.

Trods stigende markeder og øget risikoappetit, var det ikke de meget konjunkturfølsomme aktier, der steg mest. Det er bemærkelsesværdigt og sandsynligvis afspejler det, at aktiekursstigningerne snarere skyldtes en forbedret, likviditetsdrevet, stemning end en mere positiv vækstforventning til økonomien og virksomhedernes indtjening. Dette indtryk styrkes af, at også guldaktier steg kraftigt i lyset af stigende guldpriser. Guldet steg som følge af bekymring over centralbankernes iværksættelse af diverse opkøbsprogrammer.

Det var især afdelingens investeringer i USA, og til dels Europa, der bidrog positivt i kvartalet. På sektorniveau bidrog de nordiske banker (Danske og Jyske Bank samt Svenska Handelsbanken) positivt sammen med varige forbrugsgoder (Volkswagen og Carnival), farmaselskaber (Mylan og Medtronic) og teknologiselskaber (Nokia og Nintendo). På den negative side var det især flere af de store japanske selskaber, som Canon, Toyota og Yamaha, der var ramt af de generelle kursfald på japanske aktier. Holdningen til især de to første er uforandret meget positiv, medens investeringen i Yamaha er under overvejelse. Herudover bidrog bl.a. et par af de PC-relaterede teknologivirksomheder i USA, Intel og Dell, negativt. Holdningen til Intel er uforandret positivt, mens investeringen i Dell overvejes.

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Large Cap Blend

★★★★★

Startdato: 16.12.2005

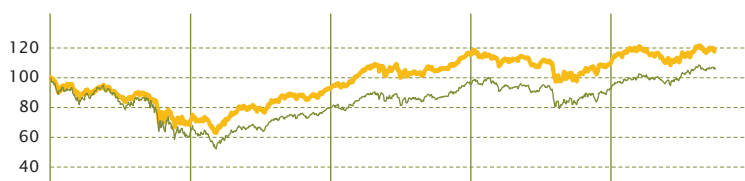
Fondskode: DK0060005254

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks

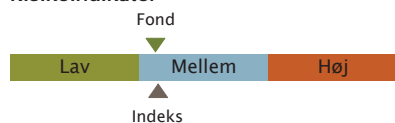


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	7,2 %	14,4 %	-7,2 %
Seneste kvartal	4,2 %	5,5 %	-1,4 %
1 år	17,0 %	27,0 %	-10,1 %
3 år ann.	10,0 %	12,2 %	-2,2 %
5 år ann.	2,7 %	-0,2 %	2,9 %

Afkast	2008	2009	2010	2011	09-2012
Fond	-29,3 %	30,1 %	24,3 %	-4,7 %	7,2 %
Indeks	-37,8 %	25,9 %	19,7 %	-2,6 %	14,4 %
Morningstar Kategori™	-40,0 %	28,6 %	16,9 %	-8,1 %	12,3 %

Investeringsområde

Risikoindeks



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

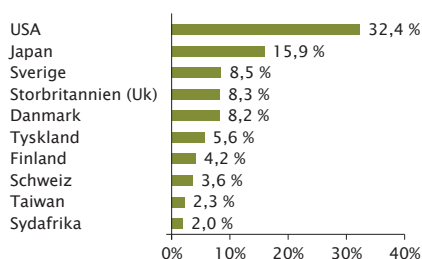
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen investerer i 40-60 forskellige og primært større danske og udenlandske virksomheder, bredt repræsenteret på brancher og regioner. Aktieudvælgelsen tager udgangspunkt i traditionelle nøgletal som P/E (price/earning) og K/I (kurs/indre værdi), der sættes i forhold til virksomhedens forventede indtjening og egenkapitalforrentning (ROE). Der fokuseres på det langsigtede potentiale, og der gøres 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. 31-08-2012

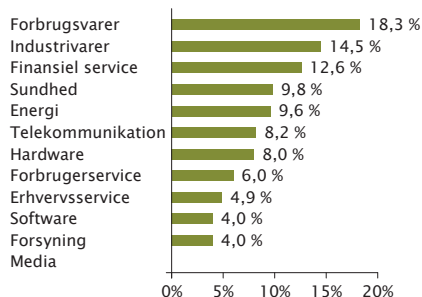
Top 10 Lande



Det overvejes at foretage yderligere omlægninger mod de konjunkturfølsomme sektorer og rent geografisk at øge eksponeringen mod europæiske og til dels japanske selskaber.

Baggrunden er dels den generelle underperformance og dermed mere attraktive prisfastsættelse af europæiske og japanske aktier, men samtidig er det vurderingen, at den europæiske konjunkturudvikling trods krisen i Sydeuropa har gode muligheder for at udvikle sig bedre end frygtet. Det skal ses i lyset af ECB's opkøbsprogram OMT, der kan lægge en dæmper på den negative stemning, indtil den underliggende økonomi begynder at udvikle sig mere positivt.

Sektorfordeling for aktier



Også forventningen til udviklingen i USA på længere sigt er mere positiv end tidligere, ikke mindst hvad angår boligmarkedet, som forventes at styrke den generelle vækst relativt kraftigt.

Indtil det sker, vil den amerikanske centralbanks igangsættelse af et nyt opkøbsprogram (QE3) sandsynligvis være med til at forhindre, at markedsstemningen igen forværres. Hvis den amerikanske økonomi opnår den forventede fremgang, så ventes især de eksportorienterede virksomheder i Japan og Europa at nyde godt heraf, hvilket vil blive søgt afspejlet i porteføljesammensætningen.

Nøgletal

Info ratio	-0,5
Kurs/Indtjening	12,9
Kurs/Indreværdi	1,4
ROE	14,6

10 største investeringer

Pr. 31-08-2012

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Danske Bank	Finansiell service	DK	3,1 %	Toyota Motor Corp.	Forbrugsvarer	JP	2,5 %
GEA Group AG	Industrivarer	DE	2,8 %	Oracle Corp.	Software	US	2,4 %
Volkswagen (Pref)	Forbrugsvarer	DE	2,8 %	Sandvik AB	Industrivarer	SE	2,4 %
Jyske Bank	Finansiell service	DK	2,7 %	Securitas AB B	Erhvervs-service	SE	2,4 %
Owens Corning Inc	Industrivarer	US	2,5 %	DSV	Erhvervs-service	DK	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.

MAJ INVEST VALUE AKTIER



Kurt Kara
chefporteføljemanager



Ulrik Jensen

porteføljemanager
Kurt og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Value Aktier
Kurt er uddannet cand.polit. Han har 12 års erfaring med investering og har i de senere år haft value aktier som sit primære arbejdsområde.
Ulrik er uddannet cand. merc. Han har 10 års erfaring med aktieanalyse og value investering.

Kære investor

Afdelingen gav i 3. kvartal 2012 et afkast på 5,3 pct. Afkastet er i absolut forstand meget tilfredsstillende men lidt lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 5,5 pct.

Med undtagelse af det japanske aktiemarked, steg stort set alle ledende aktieindeks betydeligt verden over. De makroøkonomiske nøgletal fra USA viste en fortsat styrkelse af økonomien, og især jobmarkedet begyndte at udvise positive tendenser. I kølvandet på dette begyndte også tallene fra det amerikanske boligmarked at se positive ud. Ved kvartalets udgang så en egentlig vending på det amerikanske boligmarked ud til at være tæt på en realitet.

Oven i disse positive makroøkonomiske tal har både den europæiske og den amerikanske centralbank besluttet at fortsætte deres støtteopkøb af statsobligationer, hvilket har bidraget til likviditet på markedet. Denne øgede likviditet har været medvirkende til at understøtte det finansielle system, herunder i særdeleshed de nordeuropæiske banker og de sydeuropæiske stater.

Summen af disse to meget positive faktorer har været et stærkt makrodrevet aktiemarked, som er steget mærkbart i forventning om, at et opsving nu er styrket markant.

Afdelingen har i kvartalet leveret et afkast en tand under markedet, men afkastet er som oftest drevet af enkelte aktier, da afdelingen er koncentreret og fokuseret. Vi har derfor valgt at udnytte de store stigninger på aktiemarkedet til at hjemtage gevinster i udvalgte navne, samt genplacere midlerne i eksisterende eller nye selskaber.

Afkast

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

Startdato: 16.12.2005

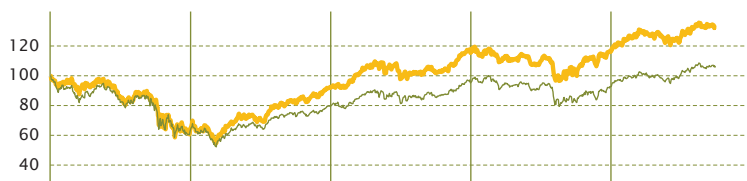
Fondskode: DK0060005338

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks

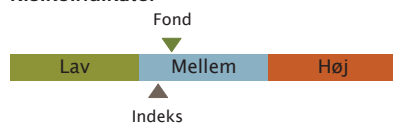


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	13,9 %	14,4 %	-0,5 %
Seneste kvartal	5,3 %	5,5 %	-0,2 %
1 år	28,9 %	27,0 %	1,9 %
3 år ann.	16,6 %	12,2 %	4,4 %
5 år ann.	4,6 %	-0,2 %	4,7 %

Afkast	2008	2009	2010	2011	09-2012
Fond	-36,2 %	42,3 %	25,5 %	0,7 %	13,9 %
Indeks	-37,8 %	25,9 %	19,7 %	-2,6 %	14,4 %
Morningstar Kategori™	-40,0 %	28,6 %	16,9 %	-8,1 %	12,3 %

Investeringsområde

Risikoindeks



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

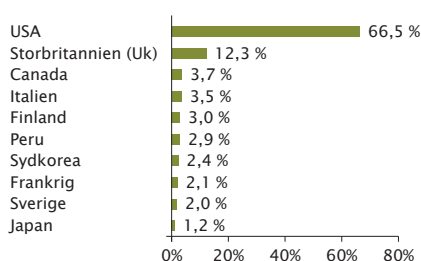
Afdelingen kan investere i danske og udenlandske børsnoterede aktier udvalgt ud fra en værdibaseret tilgang og en vurdering af selskabets markedsposition. Afdelingen investerer ud fra den grundlæggende filosofi, at det på længere sigt især kan betale sig at investere i selskaber, der vurderes at være 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.

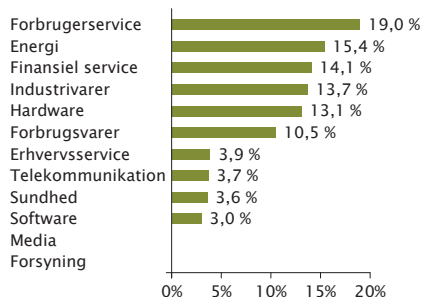
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2012

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,9
Kurs/Indtjening	11,6
Kurs/Indreværdi	1,5
ROE	18,2

Tredje kvartal har givet mulighed for at foretage en række justeringer af porteføljen i kølvandet på de store kursstigninger.

Vi har i kvartalet valgt at reducere vores eksponering i selskaberne Google, Apple, Wells Fargo og Svenske Handelsbanken. Alle fire selskaber opfylder vores krav til kvalitet, og ved kvartalets udgang har vi stadig pæne positioner i selskaberne med forventning om, at de vil generere et fornuftigt afkast på længere sigt. Dog er aktierne steget så meget på så kort tid, at vi fandt det fornuftigt at hjemtage noget af gevinsten.

Provenuet fra disse fire selskabssalg er gået til køb af Microsoft. Microsoft handler til en meget lav prisfastsættelse, og med det kommende Windows 8, der har til hensigt at tage kampen op med Apple, mener vi, at selskabet på mange måder kan vise sig at være interessant. Vi valgte også i indeværende kvartal at sælge resten af vores position i TJX Companies, som vi nu vurderer er blevet et dyrt selskab. Derudover har vi også valgt at sælge en af vores ældste positioner: forsikringsselskabet Berkshire Hathaway. Dette skyldes, at selskabet nu er så stort, at vi ikke forventer, at de kan generere den samme kapitalforrentning i de kommende 10 år som i de sidste 10 år.

Provenuet fra salget af disse to aktier er primært gået til at etablere en position i selskabet Leucadia National Corp. Selskabet er som Berkshire Hathaway et investeringsselskab så vel som et forsikringsselskab. Forskellen er, at Leucadia er mærkbart mindre i markedsværdi, men har tilsvarende større muligheder for fremtidige profitabilitet.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2012

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Apple Inc.	Hardware	US	4,6 %	Reckitt Benckiser Group Plc	Forbrugsvarer	GB	4,0 %
Goldman Sachs Group Inc.	Finansiell service	US	4,3 %	Aaron's Inc	Erhvervsservice	US	3,9 %
Tesco Plc Ord (GB)	Forbrugerservice	GB	4,1 %	Canadian Tire Corp. A	Forbrugerservice	CA	3,7 %
Enesco Plc A	Energi	GB	4,1 %	Google Inc. Class A	Telekommunikation	US	3,6 %
Danaher Corp. (US)	Industrivarer	US	4,1 %	Intel Corp.	Hardware	US	3,6 %

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.

MAJ INVEST MILJØ & KLIMA



Morten Rask Nymark

seniorporteføljemanager, ansvarlig for Maj Invest Miljø & Klima

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

Kære investor

Afdelingen gav i tredje kvartal 2012 et afkast på 3,2 pct. Afkastet er i absolut forstand meget tilfredsstillende, men noget lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 5,5 pct. Afkastet bør dog altid vurderes på mindst tre års sigt, idet der anbefales en minimum tre års investeringshorisont.

Porteføljen leverede igen i tredje kvartal et afkast, der var bedre end miljø- og klimaområdet generelt, udtrykt ved miljø- og klimaindekset FTSE ET50, som dækker over de 50 største selskaber inden for området. Samlet har porteføljen siden starten i november 2008 leveret et positivt merafkast på ca. 9,1 pct. hvert år i forhold til miljø- og klimaindekset. Dette har dog ikke været tilstrækkeligt til at skabe et afkast på niveau med det globale aktiemarked generelt.

På trods af lavkonjunktoren, der især dominerer Europa, er der fortsat betydelig interesse for porteføljeselskabernes produkter og løsninger, som typisk er nye og mere energi- og ressourceeffektive. Interessen skyldes, at en række råstofpriser fortsat ligger meget højt i forhold til de historiske niveauer. Det til trods holder virksomhederne generelt igen med nye investeringer som følge af den generelt lave efterspørgsel og høje usikkerhed i verdensøkonomien. Sammenholdt med miljø- og klimaområdets industritunge karakter, hvor de fleste af selskaberne leverer delelementer og løsninger til andre industriselskaber, udgør ovennævnte en væsentlig forklaring på områdets dårlige performance i forhold til det generelle aktiemarked.

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

Afkast

Morningstar Rating™

Sektor – Miljø & Klima, Aktier

★★★

Startdato: 10.11.2008

Fondskode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

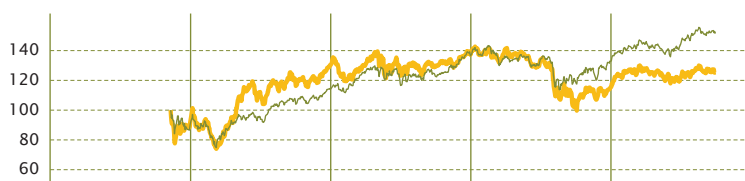
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

Fond

Indeks

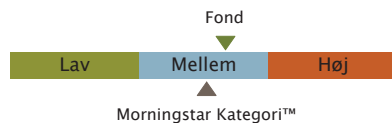


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	8,9	14,4 %	-5,5 %
Seneste kvartal	3,2 %	5,5 %	-2,4 %
1 år	21,2 %	27,0 %	-5,9 %
3 år ann.	1,3 %	12,2 %	-11,0 %
5 år ann.	-	-0,2 %	-

Afkast	2008	2009	2010	2011	09-2012
Fond	-	41,4 %	5,5 %	-16,1 %	8,9 %
Indeks	-37,8 %	25,9 %	19,7 %	-2,6 %	14,4 %
Morningstar Kategori™	-44,0 %	27,8 %	7,1 %	-18,6 %	8,4 %

Investeringsområde

Risikoindeks



Afdelingen investerer globalt i børsnoterede selskaber. Selskaberne skal have en betydelig aktivitet inden for miljø- og klimaområdet og/eller gøre en særlig indsats for at forbedre produkter og produktionsmetoder i forhold til miljø og klima. Afdelingen kan investere i såvel små som store og mellemstore selskaber.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

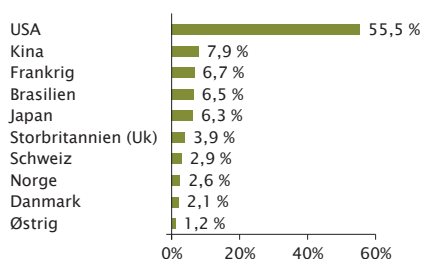
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2012

Top 10 Lande



I årets tredje kvartal var det især amerikanske Enernoc, Newpark Resources samt kinesiske China Metal Recycling, der bidrog positivt med kursstigninger på henholdsvis 76,6 pct., 23,7 pct. og 24,6 pct. i danske kroner. De største fald i kvartalet havde amerikanske Molycorp, japanske Horiba og Daiseiki med henholdsvis 47,4 pct., 16,7 pct. og 10,7 pct.

I tredje kvartal solgte vi vores tre investeringer i Brasilien: elselskaberne Cemig og Copel samt vandrensings- og forsyningsselskabet SABESP. Dette skete efter et politisk indgreb, der ville betyde væsentlig lavere indtjening for elselskaberne. Politikerne i Brasilien ønskede at sænke produktionsomkostningerne generelt i Brasilien, og en af metoderne var at skære i de priser, elselskaber måtte tage hos kunderne.

Desuden er kinesiske China Rare Earth Holding, franske EDF, amerikanske Polypore International, Newpark Resources og Archer Daniels Midland solgt helt ud af porteføljen.

Nøgletal

Info ratio	-1,0
Kurs/Indtjening	13,9
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	12,2

Af nyinvesteringer er alene amerikanske Praxair. Praxair er et globalt ledende selskab inden for industrielle gasser, med position som markedsleder i Nord- og Sydamerika. Samlet set er de verdens tredje største med en markedsandel på 15 pct. En stor del af Praxairs gasser bruges i industrien eller hos energiselskaber til at mindske udledning af uønskede gasser og/eller til at fremme ressourceudnyttelsen gennem besparelser af råmaterialer eller øget genbrug.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2012

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Owens Corning Inc	Industrivarer	US	4,5 %	Pentair Inc.	Industrivarer	US	3,4 %
LKQ Corp.	Forbrugerservice	US	4,5 %	PerkinElmer Inc.	Sundhed	US	3,3 %
Roper Industries Inc.	Industrivarer	US	4,2 %	The Mosaic Company	Industrivarer	US	3,3 %
Westinghouse Air Brake ...	Erhvervs-service	US	3,7 %	Pall Corp.	Industrivarer	US	3,2 %
Regal-Beloit Corp.	Industrivarer	US	3,5 %	Cie de Saint-Gobain SA	Industrivarer	FR	3,1 %

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 DANSKE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Porteføljemanager, ansvarlig
for Maj Invest Danske Obligationer

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

Afdelingen gav i tredje kvartal 2012 et afkast på 1,7 pct. Afkastet er i både absolut og relativ forstand meget tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der steg 0,8 pct.

I løbet af tredje kvartal er rentefaldet i det danske obligationsmarked fortsat. Renten på den 10-årige danske statsobligation er faldet med ca. 0,25 pct. point og ligger nu omkring 1,25 pct. Rentefaldet tog for alvor fart i begyndelsen af juli, da Danmarks Nationalbank sænkede renten til -0,20 pct. i kølvandet på en rentenedsættelse fra den Europæiske Centralbank (ECB). I samme periode var uroen omkring den europæiske statsgældskrise på sit højeste, og udenlandske investorer søgte i ly af krisen ved at købe danske statsobligationer, som blev opfattet som en "sikker havn". Konsekvensen af den danske rentenedsættelse og uroen på de europæiske markeder blev, at danske statsobligationer med en løbetid på op til fire år i løbet af juli blev handlet til negative renter. Mest bemærkelsesværdigt var det, at helt korte danske statsobligationer blev handlet ned til ca. -0,4 pct. i rente. Et på enhver måde uhørt lavt renteniveau. Efterfølgende tog uroen dog lidt af, og renterne steg lidt igen, men de lå fortsat på et meget lavt niveau ved udgangen af september.

Realkreditobligationer har generelt haft et godt kvartal med afkast, der er højere end statsobligationer med tilsvarende renterisiko. Afdelingens store andel af realkreditobligationer har dermed bidraget betydeligt til det flotte afkast i dette kvartal.

Afdelingen har gennem kvartalet fastholdt en rentefølsomhed tæt på minimum, da vi så, og fortsat ser, begrænset værdi i at investere i obligationer med høj renterisiko på det lave renteniveau ved kvartalets udgang.

Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer – DKK Øvrige

★★★★

Startdato: 16.12.2005

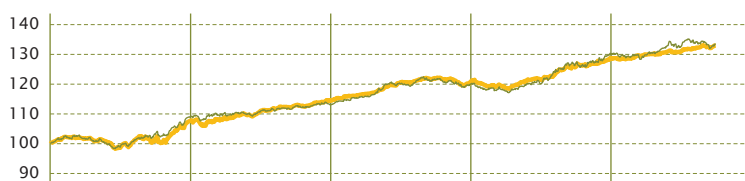
Fondskode: DK0060005098

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Afkast	2008	2009	2010	2011	09-2012
Fond	7,9 %	6,3 %	5,6 %	6,6 %	3,3 %
Indeks	9,6 %	3,8 %	6,1 %	8,7 %	2,3 %
Morningstar Kategori™	5,4 %	5,9 %	4,8 %	7,6 %	3,1 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

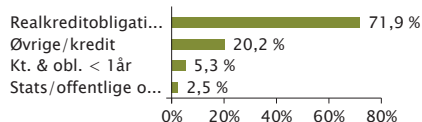
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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. 31-08-2012

Fordeling på typer



Størstedelen af porteføljen består af danske realkreditobligationer, mens danske statsobligationer udgør under 3 pct. af porteføljen. Kreditobligationer udgør ca. 20 pct. af porteføljen. På trods af rentefaldet, har realkreditobligationer givet et højere afkast end statsobligationer i tredje kvartal. Kreditobligationerne har også bidraget positivt til afkastet. Med negative eller meget lave renter på kortere statsobligationer ser vi ved kvartalets udgang fortsat ingen værdi i at investere i disse. Afdelingen fastholder en stor overvægt af realkreditobligationer, da vi mener, at afkastpotentialet i disse er betydeligt mere attraktivt end i statsobligationerne.

Obligationstil

Effektive rente %	3.4
Modificeret varighed	2.0

Løbetid

Løbetid	% Obl.
Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	6.4
3 til 5 år	13.5
5 til 7 år	3.4
7 til 10 år	5.7
Over 10 år	71.1

Afdelingen har en stor del af formuen placeret i 4 pct. konverterbare realkreditobligationer, der afkastmæssigt har gjort det rigtigt godt i løbet af tredje kvartal. Gennem 2012 har afdelingen gradvist øget beholdningen i 4 pct. konverterbare realkreditobligationer, da disse obligationer vil klare sig bedre end eksempelvis 5 pct. konverterbare realkreditobligationer i det tilfælde, at renterne forbliver lave i lang tid. Vi har dog primært investeret i 4 pct. konverterbare realkreditobligationer med en lav renterisiko, da vi ikke ønsker at øge afdelingens renterisiko.

På det nuværende renteniveau fastholder afdelingen en renterisiko tæt på minimum med fokus på at sikre et fornuftigt afkast uden at påtage sig en alt for stor renterisiko.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2012

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
4,00 NORDEA ANNUITET...	Realkreditobligationer	DKK	7,8 %	4,00 NYKREDIT 01E A 20...	Realkreditobligationer	DKK	3,9 %
4,00 NYKREDIT 01E A 20...	Realkreditobligationer	DKK	6,0 %	2,00 DLR ST.L INK B 2015	Realkreditobligationer	DKK	3,5 %
2,00 CITIGROUP FUNDIN...	Øvrige/kredit	DKK	5,5 %	4,00 REALKREDIT DANM...	Realkreditobligationer	DKK	3,4 %
4,00 NYKREDIT 01E A 20...	Realkreditobligationer	DKK	4,6 %	5,00 BRFKREDIT 411B OA...	Realkreditobligationer	DKK	3,1 %
5,00 BRFKREDIT 411.E.O...	Realkreditobligationer	DKK	4,6 %	4,00 TOTALKREDIT 111 ...	Realkreditobligationer	DKK	3,1 %

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 fremtidig 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 OBLIGATIONER



Peter Mosbæk

obligationschef, ansvarlig
for Maj Invest Obligationer

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

Kære investor

Afdelingen gav i tredje kvartal 2012 et afkast på 4,2 pct. Afkastet er i både absolut og relativ forstand særdeles tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der steg 0,8 pct. Afdelingen har dermed givet et afkast på 8,6 pct. i 2012.

2012 har været præget af en lang række nyudstedelser fra virksomheder. En del af disse virksomhedsobligationer er kommet på attraktive niveauer, og vi er lykkedes med at udvælge en række udstedelser, som er steget betydeligt i kurs efterfølgende. Derudover er det lykkedes at investere i nogle obligationer, som er faldet pga. selskabsspecifikke nyheder og som efterfølgende er steget igen.

Generelt har obligationsmarkederne været drevet af de meget store mængder af likviditet, som flyder rundt i systemet og som skal investeres. Da mange investorer ikke er tilfredse med det afkast, de får på "sikre" stats- og realkreditobligationer, har det betydet, at investorerne har søgt mod kreditobligationer. Det har betydet, at den merrente man får på kreditobligationer i forhold til statsobligationer er faldet kraftigt. I visse perioder har det mindet om panikkøb fra investorer. Det er vores vurdering, at langt den største del af festen nu er forbi. På den baggrund har vi valgt at reducere i nogle af de kreditobligationer, som har klaret sig bedst, for i stedet at investere i primært "højtforrentede" 4 pct. konverterbare realkreditobligationer.

Fremadrettet vil vi forsøge at fastholde en balanceret portefølje, som giver et fornuftigt løbende afkast uden den store volatilitet. Det forsøger vi at levere ved at investere i en blanding af "sikre obligationer" og "risiko obligationer". Med det meget lave absolutte renteniveau er vi i en situation, hvor de løbende kursudsving på obligationer betyder relativt meget i forhold til det løbende renteafkast.

Afkast

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

Startdato: 16.12.2005

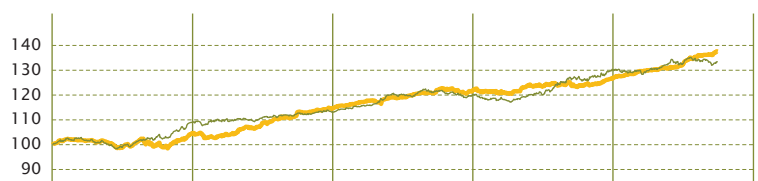
Fondskode: DK0060004950

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



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

Afkast	2008	2009	2010	2011	09-2012
Fond	4,5 %	9,8 %	6,4 %	3,9 %	8,6 %
Indeks	9,6 %	3,8 %	6,1 %	8,7 %	2,3 %
Morningstar Kategori™	0,2 %	6,4 %	4,6 %	0,8 %	6,5 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

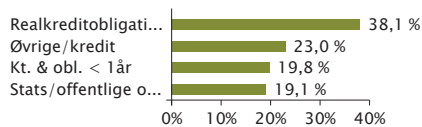
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen også kan investere i emerging marketsobligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer,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

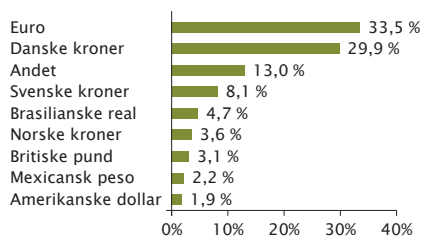
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2012

Fordeling på typer



Fordeling på valuta



Obligationstil

Effektive rente %	3.2
Modificeret varighed	2.0

Løbetid

Løbetid	% Obl.
Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	13.6
3 til 5 år	25.9
5 til 7 år	4.5
7 til 10 år	17.2
Over 10 år	38.8

Afdelingen har gennem lang tid haft en strategi om at holde sig fra alt, hvad der har med Sydeuropa at gøre. I seneste udgave af Kvartalsnyt argumenterede vi for, at prissætningen for udvalgte obligationer udstedt af sydeuropæiske virksomheder begyndte at se attraktiv ud. I løbet af tredje kvartal valgte vi at investere i en ny irsk statsobligation. Det var den første rigtige udstedelse fra Irland, siden de fik en hjælpepakke tilbage i 2010. Den 5-årige obligation kom med en rente på knap 6 pct. I løbet af halvanden måned var renten faldet fra 6 pct. til ca. 3,5 pct. Dermed vurderer vi, at potentialet er udtømt, og vi har valgt at sælge obligationen igen.

Investeringen i Irland skal ikke ses som et startskud til, at afdelingen i større stil begynder at investere i obligationer fra de kriseramte lande i sydeuropa og Irland. Fokus vil stadig primært være nordeuropæiske kredit- og realkreditobligationer samt globale statsobligationer. Vi vil dog løbende forfølge de investeringer, vi vurderer som værende attraktive.

I 2012 er det statsobligationer og kreditobligationer, der har bidraget til afkastet i afdelingen. Porteføljen af statsobligationer, som ved kvartalets udgang udgør ca. 15 pct. og består af Mexico, Brasilien, Tjekkiet, Norge og (Irland), har givet et afkast på ca. 16 pct. Porteføljen af kreditobligationer, som udgør ca. 25 pct., har leveret et afkast på ca. 15 pct. mens realkreditobligationerne, der udgør ca. 60 pct. af porteføljen, har leveret et afkast på ca. 4 pct.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2012

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
2,375 NORDEA BANK FIN...	Realkreditobligationer	EUR	7,2 %	4,00 REALKREDIT DANM...	Realkreditobligationer	DKK	4,4 %
8,50 FED REP.OF BRAZIL (...)	Stats/offentlige obligationer	BRL	4,7 %	Den norske stat 10/21 3,...	Stats/offentlige obligationer	NOK	3,6 %
2,00 BRFKREDIT 321.E O...	Realkreditobligationer	DKK	4,6 %	5,50 IRELAND TREASURY ...	Stats/offentlige obligationer	EUR	3,4 %
2,00 BRFKREDIT 321.E O...	Realkreditobligationer	DKK	4,6 %	6,00 STADSHYPOTEK (15...	Realkreditobligationer	SEK	3,4 %
3,875 CZECH (REPUBLIC) ...	Stats/offentlige obligationer	EUR	4,6 %	2,00 NYKREDIT 12E B AP ...	Realkreditobligationer	DKK	2,9 %

Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
obligationschef



Henrik Ekman

aktiechef

Peter og Henrik er ansvarlige for Maj Invest Pension

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

Kære investor

Afdelingen gav i tredje kvartal 2012 et afkast på 4,7 pct. Afkastet er for kvartalet særdeles tilfredsstillende, men bør bedømmes over mindst tre år, idet der anbefales en minimum treårig investeringshorisont.

Vi har gennem 2012 været relativt positive i forhold til risikable aktiver som aktier og kreditobligationer. Det har betydet, at aktieandelen har været holdt på omkring 42 pct. Samtidig har vi, specielt i begyndelsen af året, øget andelen af kreditobligationer og emerging markets-statsobligationer.

Med det meget lave absolutte renteniveau, der er fortsat i tredje kvartal, har vi i gennem snart længere tid opretholdt en relativt lav varighed på ca. 3 år i obligationsporteføljen. På trods af, at det ikke er usandsynligt, at renterne vil forblive lave i længere tid, vurderer vi ikke, at det forventede afkast ved længere statsobligationer står mål med den risiko for kurstab, man påtager sig ved at købe obligationerne til de renter, der vær gældende i tredje kvartal. Samtidig er det vores vurdering, at den "beskyttelse", man opnår i porteføljen ved at investere i længere statsobligationer, er begrænset, da muligheden for yderligere rentefald er begrænset. I obligationsporteføljen vil vi fastholde strategien med at afsøge markedet for obligationer, som vi vurderer som billigt prissatte.

Efter en negativ udvikling gennem andet kvartal indfandt den positive stemning sig igen i løbet af tredje kvartal. I sær i juli og august med forventninger om pengepolitiske lempelser fra centralbankerne, for at afhjælpe situationen i Sydeuropa og dæmpe effekten af svage nøgletal fra USA og Kina. Virksomhedernes regnskaber var relativt pæne, men det skyldtes bl.a., at analytikerne generelt havde sænket forventningerne i forrige kvartal.

Det var aktierne i Europa og emerging markets, der steg mest, hvilket porteføljen nød godt af, mens porteføljens eksponering mod Japan blev ramt af kursfald på japanske aktier. Trods stigende markeder og øget risikoappetit, var det ikke de mest konjunkturfølsomme aktier, der steg mest. Det ramte porteføljen, som har en betydelig overvægt af konjunkturfølsomme aktier.

Afkast

Morningstar Rating™

Balanceret – EUR Moderat Risiko

★★★★★

Startdato: 16.12.2005

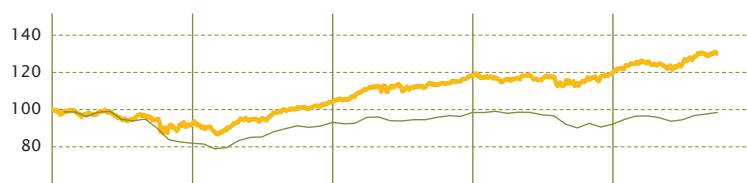
Fondskode: DK0060004877

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

Fond
Morningstar Kategori™



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

Afkast	2008	2009	2010	2011	09-2012
Fond	-7,9 %	12,6 %	13,3 %	1,4 %	8,9 %
Morningstar Kategori™	-20,8 %	14,3 %	6,0 %	-6,3 %	7,0 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

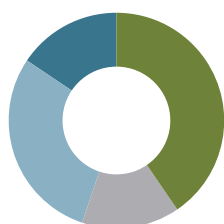
Investeringshorisont:

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

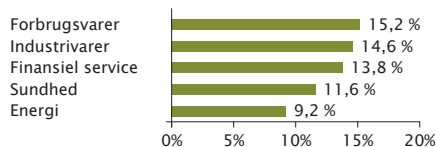
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2012



Aktier	40,5 %
Stats/offentlige obligationer	14,7 %
Realkreditobligationer	29,3 %
Kreditobligationer	15,6 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationsstil

Effektive rente %	3.3
Modificeret varighed	2.5
Løbetid over 10 år	39.1

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	13,2
Kurs/Indreværdi	1,5
ROE	15,8

Obligationssiden i afdeling Pension er stort set identisk med afdeling Obligationer (side 20 og 21). Obligationerne udgør knap 60 pct. af afdeling Pension og har givet et afkast i de første tre kvartaler af 2012 på ca. 9 pct. Afkastet har primært været drevet af porteføljens statsobligationer og kreditobligationer, som begge har givet et afkast på godt 15 pct., mens porteføljen af realkreditobligationer har leveret et afkast på ca. 4 pct.

Kategorien statsobligationer indeholder i sær emerging markets-obligationer så som Mexico og Brasilien. Derudover har vi investeret i norske statsobligationer. Ligesom med investeringen i svenske realkreditobligationer er den primære årsag, at vi søger eksponering overfor valutaer, som vi forventer vil stige.

Aktieporteføljen tager udgangspunkt i sammensætningen af afdeling Aktier (side 12 og 13), der ligeliedes har givet et afkast på ca. 9 pct. i årets første 9 måneder. Det er især flere af de konjunkturfølsomme aktier inden for varige forbrugsgoder, finans, industri og teknologi, der har bidraget positivt, men også de fleste aktier indenfor medicinalområdet har udvist store stigninger. Trods god kursudvikling overvejes det at øge andelen af konjunkturfølsomme aktier yderligere, da de i modsætning til dele af de mindre konjunkturfølsomme områder stadig er lavt prisfastsatte.

Det overvejes ligeledes at øge andelen i Japan og Europa yderligere, da aktierne her har haft et kursmæssigt efterslæb og må forventes at blive begunstiget, hvis nøgletalsudviklingen i Europa bliver bedre end frygtet, og hvis USA begynder at se øget vækst.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-08-2012

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
6,00 STADSHYPOTEK (15...	Realkreditobligationer	SEK	3,7 %	Oracle Corp.	Software	US	1,3 %
2,375 NORDEA BANK FIN...	Realkreditobligationer	EUR	3,5 %	Securitas AB B	Erhvervs-service	SE	1,2 %
3,875 CZECH (REPUBLIC) ...	Stats/offentlige obligationer	EUR	3,0 %	Sandvik AB	Industrivarer	SE	1,2 %
Den norske stat 10/21 3,...	Stats/offentlige obligationer	NOK	2,8 %	Applied Materials Inc.	Hardware	US	1,1 %
8,50 FED REP.OF BRAZIL (...)	Stats/offentlige obligationer	BRL	2,8 %	Carnival Corp.	Forbrugerservice	US	1,1 %

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.

MAJ INVEST KONTRA



Peter Mosbæk

Obligationschef, ansvarlig
for Maj Invest Kontra

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

Kære investor

Afdelingen gav i tredje kvartal 2012 et afkast på 3,5 pct. Afkastet er isoleret set meget tilfredsstillende. For årets første tre kvartaler under et har afdelingen givet et positivt afkast på 3,4 pct.

Målsætningen med Kontra er, at den skal klare sig godt i svære tider, mens den i gode tider i højere grad skal undgå at sætte penge til. Tredje kvartal har været ret godt med betydelige afkast for både aktier og kreditobligationer. Globale aktier har i tredje kvartal givet et afkast på ca. 6 pct., mens europæiske aktier har givet et afkast på ca. 8 pct.

På den baggrund er afkastet for Kontra i tredje kvartal meget tilfredsstillende. Det skal dog ses i lyset af, at på trods af, at aktier har klaret sig flot, har de "sikre" aktiver stadig holdt sig pænt. Mange investorer er stadig bekymrede for euroen og søger mod andre områder. Det har bl.a. betydet, at svenske kroner (SEK) og norske kroner (NOK) er steget kraftigt og har opnået en slags "sikker havn"-status. Tidligere har det været forbeholdt japanske yen og schweiziske franc. Da både NOK og SEK udgør en betydelig del af investeringerne i Kontra, har dette bidraget positivt til afkastet.

Guld udgør godt 15 pct. af investeringerne i Kontra. Vi anser guld som en sikker havn, som giver beskyttelse i svære tider. De seneste års udvikling på de finansielle markeder har imidlertid vist, at som det fungerer i øjeblikket, så stiger guld i forbindelse med, at der annonceres yderligere pengepolitiske lempelser og specielt, når der annonceres kvantitative lempelser (opkøb af stats- og realkreditobligationer).

I løbet af tredje kvartal har både den europæiske og den amerikanske centralbank annonceret yderligere opkøb. ECB har sagt, at de vil gøre "whatever it takes", mens den amerikanske centralbank har sagt, at de vil købe realkreditobligationer indtil arbejdsløsheden falder. Disse udmeldinger har understøttet de finansielle markeder generelt, og specielt guldprisen er steget på denne baggrund. I løbet af tredje kvartal er gullet steget med 11 pct., mens aktieindekset baseret på primært guldmineaktier er steget hele 20 pct.

Afkast

Morningstar Rating™
Balanceret – EUR Moderat Risiko

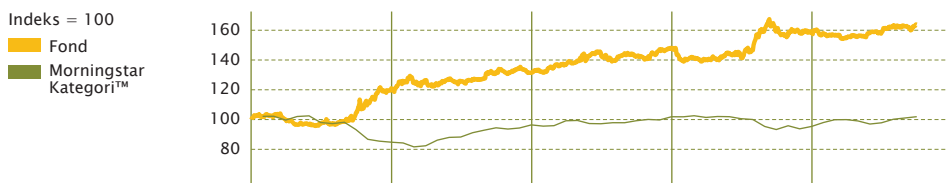
★★★★★

Startdato: 16.06.2006

Fondskode: DK0060037455

Udbyttetype: Akkumulerende

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Afkast	2008	2009	2010	2011	09-2012
Fond	21,7 %	8,6 %	12,3 %	7,3 %	3,4 %
Morningstar Kategori™	-20,8 %	14,3 %	6,0 %	-6,3 %	7,0 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

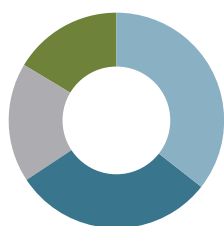
Anbefalet minimum 3 år.

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/futures.

Vægtningen mellem de fire områder vil variere afhængig af de aktuelle scenarier på de finansielle markeder. Obligationer vil udgøre mellem 30 og 80 pct., danske og udenlandske obligationer op til 80 pct. hver. Guldaktier og guld kan tilsammen højst udgøre 40 pct. Aktier vil udgøre mellem 10 og 60 pct., og afdelingen kan investere i derivater på udækket basis.

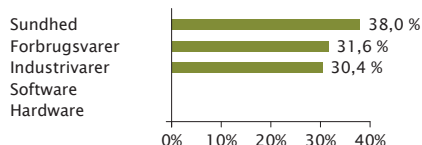
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2012



■ Korte obligationer	35,6 %
■ Lange obligationer	30,1 %
■ Andre aktier	17,9 %
■ Guldaktier	16,4 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationsstil

Effektive rente %	1.4
Modifieret varighed	2.5
Løbetid over 10 år	0.0

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	15,6
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	21,0
Hedgegrad	8,0

Generelt set har vi været ganske positive på aktier og risikable aktiver gennem 2012. Det afspejler sig i, hvordan afdeling Kontra er positioneret. Aktieafdækningen har været holdt på et forholdsvis lavt niveau, ligesom rentefølsomheden har været forholdsvis begrænset. Ved udgangen af tredje kvartal udgør aktieafdækningen ca. 8 pct. af formuen, mens de defensive aktier udgør ca. 15 pct. Aktieafdækningen er foretaget via salg af DAX-futures (tyske aktier). Da tyske aktier er steget med mere end 20 pct. i de første ni måneder af 2012, har afdækningen bidraget negativt til afkastet.

Derimod har guld og guldmineaktier samt investeringerne i norske og svenske kroner bidraget positivt. Det samme har investeringerne i dollar og Singapore dollar.

Vi har siden 2011 ligget med en position i schweiziske obligationer, hvor valuta-risikoen har været afdækket. I løbet af tredje kvartal valgte vi at fjerne denne afdækning. Den schweiziske nationalbank meldte ud, at de ville holde kursen over for euro på 1,20, hvilket også er langt det mest sandsynlige. Skulle der imidlertid opstå så meget stress omkring euroen, at det ikke længere er muligt at holde dette niveau, vil vi uden tvivl se en voldsom styrkelse af den schweiziske franc. På den baggrund ser vi en værdi i at have en eksponering mod schweiziske franc.

Indtil videre fastholder vi en relativ defensiv positionering med fokus på de valutaer, vi anser som fundamentalt stærke samt guld og udvalgte defensive aktier.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-08-2012

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
2,00 BUNDESREP. DEUTS...	Stats/offentlige obligationer	EUR	9,8 %	Newmont Mining Corp.	Industrivarer	US	1,9 %
2,25 SINGAPORE (GOVER...	Realkreditobligationer	SGD	9,4 %	Goldcorp Inc. (CAD)	Industrivarer	CA	1,6 %
2,00 NYKREDIT 12E B AP ...	Stats/offentlige obligationer	DKK	8,3 %	Agnico-Eagle Mines (CAD)	Industrivarer	CA	1,5 %
3,50 EUROPEAN INVESTM...	Stats/offentlige obligationer	CHF	5,6 %	Merck & Co. Inc. (US)	Sundhed	US	1,4 %
6,00 STADSHYPOTEK (15...	Realkreditobligationer	SEK	4,8 %	Colgate-Palmolive Co.	Forbrugsvarer	US	1,4 %

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 fremtidig afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

OMKOSTNINGER	Forventet ÅOP 2012	Loft over adm.- omk. 2012	Højeste emissionstillæg	Højeste indløsningsfradrag
Specialafdelinger				
Danske Aktier	1,62	1,45	1,30	0,40
Aktier	1,73	1,45	1,40	0,45
Value Aktier	1,84	1,45	1,40	0,45
Miljø & Klima	1,82	1,60	1,50	0,45
Kontra	1,69	1,40	1,30	0,35
Basisafdelinger				
Europa Aktier	0,65	0,40	1,50	0,50
Danske Obligationer	0,54	0,35	1,10	0,20
Obligationer	0,65	0,50	1,15	0,25
Pension	0,96	0,65	1,30	0,35

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

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

- Afdelingens årlige administrationsomkostninger.
- Afdelingens interne omkostninger ved handel med værdipapirer.
- Investors omkostninger ved at købe og sælge beviser i form af maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Dog omfattes de omkostninger, som betales i kur-

tage 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 salgskostningerne være lavere. Hvis investor handler oftere end hver syvende år, vil den realiserede ÅOP være højere end nøgletallet for afdelingen viser.

FORMIDLINGSPROVISION I SPECIALAFDELINGER

Afdelingerne i Maj Invest er delt i to grupper.

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

Specialafdelingerne har højere risiko eller mere specialiserede in-

vesteringsstrategier end basisafdelingerne, og investor vil derfor oftere have behov for individuel rådgivning. Specialafdelingerne betaler formidlingsprovision til samarbejdsbankerne (se listen på bagsiden).

Formidlingsprovisionen udgør årligt 0,75 procent og er bankernes

betaling for at rådgive kunderne om risiko, skat og andre individuelle forhold i forbindelse med investering.

AFKAST I PROCENT

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	1.-3. kv. 2012	Siden start
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	24,1	42,9
Europa Aktier ¹⁾	-	-4,4	-38,3	25,9	7,6	-6,1	10,4	-17,2
Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	7,2	30,5
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	13,9	41,2
Miljø & Klima ²⁾	-	-	-11,4	41,4	5,5	-16,1	9,0	20,8
Danske Obligationer	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	3,3	37,3
Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	8,6	41,7
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	8,9	37,1
Kontra ³⁾	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	3,4	70,2

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.

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

Udbytte for året	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Skattemæssig fordeling 2011		
							Aktie	Kapital	Skattefri
Danske Aktier	6,75	15,00	1,75	0	0	0	-	-	-
Europa Aktier ¹⁾	-	0	3,50	2,00	2,00	2,50	2,47	0,03	-
Aktier	2,00	7,25	2,25	1,50	1,00	2,00	1,85	0,15	-
Value Aktier	2,75	1,50	1,75	0	1,25	1,00	0,93	0,07	-
Miljø & Klima ²⁾	-	-	0	0	2,50	2,25	2,09	0,16	-
Danske Obl.	3,50	3,50	5,75	4,50	7,00	4,00	-	4,00	-
Obligationer	3,50	3,25	3,25	6,50	5,75	4,75	0,01	4,74	-
Pension	2,75	3,25	3,75	3,75	3,75	4,00	0,90	3,10	-
Kontra			Udbetaler ikke udbytte						

Udbytteerne er angivet i kroner pr. bevis. Hvert enkelt bevis svarer til en nominal værdi på 100 kr. Et udbytte på 2,00 kr. betyder, at du får 2 kr. pr. bevis du har købt i denne afdeling. Udbytte udbetales fire bankdage efter, at de er vedtaget på foreningens generalforsamling. Den skattemæssige fordeling er for personer, der har investeret frie midler.

STAMDATA

	Fondskode	Børsnoteret	Valuta	Styktørrelse	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
Miljø & Klima	DK0060157196	Ja	Danske kroner	100	10. nov. 2008
Danske Obl.	DK0060005098	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Obligationer	DK0060004950	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Pension	DK0060004877	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Kontra	DK0060037455	Ja	Danske kroner	100	11. jun. 2006

Kender du Maj Invest?

Vi er nummer 1 i Danmark

Maj Invest er nummer 1 på Morningstars liste over de bedste danske investeringsforeninger. Det har vi været gennem 3 år. Læs mere på www.majinvest.dk

Morningstar Rating™	30-09-2012
Danske Aktier	★★★
Europa Aktier	★★★★
Aktier	★★★★★
Value Aktier	★★★★★
Miljø & Klima	★★★
Danske Obligationer	★★★★
Obligationer	★★★★★
Pension	★★★★★
Kontra	★★★★★

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