

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

HALVÅRSRAPPORT 2012



INDHOLD

Forord	3
Foreningens ledelsesberetning	4
Finansmarkederne	14
Afkastprofil og særlige risici	16
Beretning og halvårsrapport for afdelingerne	
Maj Invest Danske Aktier	23
Maj Invest Europa Aktier	26
Maj Invest Aktier	29
Maj Invest Value Aktier	32
Maj Invest Miljø & Klima	35
Maj Invest Danske Obligationer	38
Maj Invest Obligationer	41
Maj Invest Pension	44
Maj Invest Kontra	47
Fælles noter:	
Anvendt regnskabspraksis	50
Ledelsespåtegning	51
Samarbejdsbanker	52

Sådan læses halvårsrapporten

Investeringsforeningen Maj Invest består af ni afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling og giver en status ultimo halvåret. I afdelingsberetningerne kommenterer vi afdelingernes resultater samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven fælles for alle afdelinger inden for de rammer, vi har lagt for afdelingerne. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift af foreningen. Det hænger også sammen med, at afdelingerne – selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier – ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

Derfor har vi valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Vi anbefaler, at du læser disse afsnit i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

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 forsikringsselskaber.

Kære investor og andre Maj Invest-interesserede

Væksten i Maj Invest fortsætter i 2012. I første halvår har nye og eksisterende medlemmer netto investeret 864 millioner nye kroner i foreningens 9 afdelinger.

Vi er både stolte og ydmyge over for den tillid medlemmerne viser os, og vi arbejder hver dag på bedst muligt at forvalte vores ansvar for medlemmernes opsparinger.

Vi har længe været blandt de første til at tale om forsigtighed og de store økonomiske udfordringer, verdensøkonomien har forude. Det er hovedårsagen til, at vi i 2006 stiftede Maj Invest Kontra, der er skabt til at imødegå økonomiske kriser og store udsving på finansmarkederne. Afdeling Kontra har altid, men i varierende grad, et defensivt syn på markederne og investerer i det, der går godt, hvis resten går skidt. Denne strategi har givet medlemmerne et afkast på 67 pct. siden start.

I de første år, hvor aktiemarkederne stadig steg, var der kun få der søgte ekstra sikkerhed i afdeling Kontra. Men efter krisen brød ud i 2008, og aktiemarkederne begyndte at falde, mangedobledes medlemstallet, og afdelingen er nu blandt foreningens største.

Selvom aviserne stadig beretter om økonomisk krise og skuffende nøgletal, er det tid til at kigge frem. Der kommer en dag, hvor krisen slutter, og markederne vender tilbage til et mere normalt leje. Vores vurdering er, at denne dag nærmer sig, og at man som investor skal begynde at berede sig på stigende markeder.

Vi har derfor valgt at stifte Maj Invest Makro i efteråret 2012. Maj Invest Makro er en ny afdeling, der arbejder på samme måde som afdeling Kontra, men som ikke er bundet til at skulle yde den ekstra beskyttelse i både gode og dårlige perioder. I stedet får Maj Invest Makro til formål både at forfølge de særlige muligheder, der opstår i faldende og stigende markeder.

Maj Invest Makro bliver børsnoteret som de øvrige afdelinger i Maj Invest og kan derfor købes gennem alle danske banker og netbanker. Vi ser frem til at kunne tilbyde denne nye mulighed i Maj Invest-familien fra oktober måned.

Vil du høre mere om Maj Invest Makro eller vores syn på verdensøkonomien og investeringer i det hele taget, skal du være velkommen ved et af vores informationsmøder. De holdes i syv byer rundt om i landet i september og oktober måned. Læs mere om tid og sted på www.majinvest.dk/infoaften.

Med venlig hilsen



Mads Krage, formand

LEDELSESBERETNING

De finansielle markeder udviste i første halvår af 2012 store stemningsskift og dermed fortsatte udviklingen fra andet halvår af 2011 med et aktiemarked, der en stor del af tiden først og fremmest var optaget af at gætte udfaldet af skiftende politiske forhandlinger i relation til statsgældsproblemerne i Sydeuropa.

Halvåret begyndte således med positiv stemning og høje aktiekursstigninger i kølvandet på Den Europæiske Centralbanks tildeling af 3-årig likviditet til bankerne i slutningen af 2011, gode regnskaber fra virksomhederne og relativt pæne makroøkonomiske nøgletal.

Valg i Grækenland, fornyede vanskelige politiske forhandlinger i EU samt svækkede makroøkonomiske nøgletal i både USA og Kina fik sammen med uændrede dårlige makroøkonomiske nøgletal i Europa risikoappetitten hos investorerne til at falde, hvorved de fleste kursstigninger fra årets første måneder blev elimineret. Pæne regnskaber fra virksomhederne kunne ikke ændre på dette, hvilket afspejlede markedets fokusering på makroøkonomiske og politisk relaterede forhold.

Mod slutningen af første halvår blev stemningen dog igen mærkbart forbedret oven på et nyt og mere EU-venligt valg i Grækenland og ikke mindst et - tilsyneladende - vellykket EU-topmøde, der lagde rammerne for en løsning af problemerne i de spanske banker uden at belaste den spanske stat for kraftigt.

Uanset den forbedrede stemning mod halvårets slutning sås øget skepsis på valutamarkederne til udviklingen i (Syd)europa, og euroen svækkedes relativt kraftigt mod periodens slutning.

Investorer og opsparere har i halvåret søgt mod sikre placeringer. Det har betydet, at statsobligationer i Tyskland, Holland, Danmark, Finland m.fl. igen er blevet meget efterspurgt. Det har igen haft som kon-

sekvens, at vi noget overraskende ved halvårets udgang har negative renter, som er ved at bide sig fast. I Danmark giver en 2-årig statsobligation et afkast på minus 0,4 pct. I Tyskland, Holland, Finland og Østrig er de 2-årige statsrenter også negative, men kun minus 0,1 pct. Rekordens har Schweiz med negative renter på minus 0,5 pct.

Når man som investor skal forholde sig til dette dystre billede, er der et lille lyspunkt. Alle de negative tal har allerede fået aktiemarkederne i det meste af verden til at falde. Det er med andre ord indarbejdet i aktiepriserne, at billedet for Europa ser så negativt ud. Derfor er der ingen grund til at tro, at Europas krise vil udløse noget "aktiecrash". Vi har allerede fået tilpasning i aktiepriserne. Til gengæld må vi nok forvente, at afkastniveauerne på aktiemarkederne i Europa i de kommende år bliver beskedne, og at euroen risikerer at falde yderligere.

Investering handler først og fremmest om at kombinere de investeringskategorier, der forventes at give de bedste afkast. Hovedreglen inden for alle former for porteføljesammensætning er risikospredning, dvs. at placere sine midler inden for flere forskellige kategorier. Det er det vigtigste middel til at begrænse de risici, der findes i markederne.

Statsobligationer med 10 års løbetid fra lande, der regnes som kreditværdige og derfor uden væsentlig risiko, har ved halvårsskiftet renteniveauer, der ligger under det generelle niveau for direkte udbytte ved at investere i aktier. Med andre ord får en aktieinvestor mindst lige så meget i udbytte fra aktierne, som obligationsinvestoren får i rente på obligationerne.

Aktier er som bekendt mere risikable end obligationer, i den forstand at de hurtigt kan stige eller falde væsentligt. Dette kan også ske i 2012, men for den langsigtede investor, der ikke har brug for at kunne frigøre likviditet de kommende år, forekommer aktier

ved halvårsskiftet at være billige, mens obligationer er dyre. Læs nærmere om dette i afsnittet om udsigter for finansmarkederne i 2012 på side 14.

BEDST AF DE BEDSTE

I Berlingske kunne man den 18. august læse, at danske investeringsforeninger i gennemsnit klarer sig bedre end investeringsforeninger i andre lande. Det konkluderede det internationale analysehus Morningstar efter analyser og sammenligninger af det risikohjusterede afkast efter omkostninger i alle europæiske investeringsforeninger og fonde.

Samtidig blev Maj Invest af Morningstar fremhævet for at "indtage førerpositionen" blandt de danske investeringsforeninger og for at have bevaret førstepladsen på Morningstars liste over de bedste danske investeringsforeninger siden Maj Invest blev ratet første gang tre et halvt år tidligere. Listen bliver lavet hver måned på baggrund af de stjerner, som det internationale analysehus Morningstar hver måned tildeler Maj Invest og de øvrige investeringsforeninger og fonde i Danmark og resten af Europa.

Ved udgangen af juni 2012 fik afdelingerne Aktier, Value Aktier, Obligationer, Pension og Kontra alle top-scoren 5 stjerner, mens afdelingerne Europa Aktier og Danske Obligationer fik 4 stjerner. Afdelingerne Danske Aktier og Miljø & Klima fik begge 3 stjerner.

Stjernerne tildeles, så de afdelinger, der har givet investorerne de højeste risikohjusterede afkast og laveste omkostninger, får flest stjerner. Fem stjerner betyder, at en afdeling er blandt de ti pct. bedste i Europa inden for sin kategori. Foreningens yngste afdeling, Miljø & Klima, måles på tre års historik, mens de øvrige afdelinger måles på fem års resultater.

Det er særdeles tilfredsstillende for foreningen fortsat at modtage denne anerkendelse af de opnåede resultater. Morningstars evaluering og rating kan ses som et bevis på, at det er lykkedes at skabe en forening

af kvalitetsprodukter med stabile resultater, der kan måle sig med konkurrenternes.

SPONSORAT

Maj Invest er i løbet af 2011 vokset ind i top ti blandt danske investeringsforeninger målt på størrelse og er ved udgangen af første halvår 2012 den største af de uafhængige investeringsforeninger, og det har givet foreningen nye muligheder for at synliggøre sig som et alternativ til de øvrige foreninger på markedet. Maj Invest har i første halvår 2012 taget hul på et tre-årig sponsorat med Viborg HK's damehold i den danske håndboldliga for fortsat at udvide kendskabet til

DANMARKS BEDSTE INVESTERINGSFORENING

Analysehuset Morningstar placerede i januar 2009 Maj Invest som Danmarks bedste investeringsforening ud fra de opnåede resultater i årene 2006 til 2008. Maj Invest har bevaret denne position gennem hele 2009, 2010, 2011 og første halvår 2012.

Morningstar Rating™	30-06-2012
Danske Aktier	★★★★
Europa Aktier	★★★★★
Aktier	★★★★★
Value Aktier	★★★★★
Miljø & Klima	★★★
Danske Obligationer	★★★★★
Obligationer	★★★★★
Pension	★★★★★
Kontra	★★★★★

Med 4,3 stjerner i gennemsnit på tværs af afdelingerne er Maj Invest Danmarks bedste investeringsforening. Den næstbedste investeringsforening har i gennemsnit 3,9 stjerner pr. afdeling, og danske investeringsforeninger har samlet set i gennemsnit 3,6 stjerner.

produkterne fra Maj Invest. Sponsoratet kan rummes i foreningens markedsføringsbudget uden at øge omkostningsprocenterne.

HALVÅRETS AFKAST

Når man skal bedømme afdelingernes afkast, kan man anlægge to forskellige betragtninger, som ikke nødvendigvis giver samme resultat. Fundamentalt set kan man nøjes med at forholde sig til, om værdien af de investerede midler er vokset og vokset tilstrækkeligt i forhold til det risikofrie renteniveau.

Man bør dog også forholde sig til det relative afkast, hvor man kan bedømme, om Maj Invest har leveret tilstrækkeligt gode resultater i forhold til markedet målt både ved afdelingens sammenligningsindeks og konkurrerende produkter i form af den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Merafkastet i forhold til et sammenligningsindeks kaldes også performance.

Otte af foreningens ni afdelinger har givet positivt afkast i første halvår 2012, hvilket er meget tilfredsstillende.

Afdeling Kontra gav et lille minus på 0,1 pct., hvilket i absolut forstand er mindre tilfredsstillende, men dog i overensstemmelse med afdelingens målsætning om at levere væsentlig positive afkast i fallende og urolige markeder og afkast på niveau med pengemarkedet i stigende aktiemarkeder, hvor afdelingen fastholder en defensiv karakter.

Afdeling Danske Aktier gav i første halvår et særdeles tilfredsstillende afkast på 11,2 procent, der var lidt bedre end både afdelingens sammenligningsindeks og den tilsvarende Morningstar Kategori™.

Afdeling Europa Aktier er en indeksbaseret afdeling, der har til formål over tid at give et afkast, der ligger tæt på det europæiske aktiemarked fratrukket afdelingens lave omkostninger. Afdelingen gav i første halvår et afkast på 2,8 procent, hvilket var lavere end både sammenligningsindeks og den tilsvarende Morningstar Kategori™. Set over hele afdelingens levetid er afkastet lidt bedre end det indeks, afdelingen skal følge. Afdeling Aktier gav et i absolut forstand tilfredsstillende afkast på 11,2 procent, der var lidt bedre end både afdelingens sammenligningsindeks og den tilsvarende Morningstar Kategori™.

AFKAST I PROCENT

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 H1	SIDEN START		PERFORMANCE MORNINGSTAR KATEGORI™	
								Afkast	Performance	3 år	5 år
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	11,2	28,0	+13,3	-3,9	+2,8
Europa Aktier ¹⁾	-	-4,4	-38,3	25,9	7,6	-6,1	2,8	-22,9	+3,9	-0,8	+6,3
Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	2,9	25,3	+19,7	+8,0	+28,7
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	8,1	34,1	+28,5	+42,7	+34,4
Miljø & Klima ²⁾	-	-	-11,4	41,4	5,5	-16,1	5,5	17,1	-18,9	+4,9	-
Danske Obligationer	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	1,6	35,0	-1,0	-0,3	+4,9
Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	4,3	29,8	+4,7	+7,6	+16,4
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	4,0	31,0	-	+18,1	+34,6
Kontra ³⁾	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,1	67,0	-	+13,5	+75,8

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. Afdelingerne Pension og Kontra har ikke noget 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.

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.



Foreningens formand Mads Krage kunne på årets generalforsamling i Rundetaarn den 29. marts berette om resultaterne for 2011.

lende afkast i første halvår på 2,9 procent, men set i forhold til resten af markedet, var afkastet i den lave ende.

Maj Invest Value Aktier gav et særdeles tilfredsstillende afkast på 8,1 pct., hvilket er bedre end den sammenlignelige Morningstar Kategori™ men lidt under sammenligningsindekset.

Afdeling Miljø & Klima gav et i sig selv meget tilfredsstillende afkast på 5,5 pct. i første halvår, men afkastet er lavere end globale aktier generelt, der steg 8,4 pct. Det skyldes, at miljø- og klimaaktier som investeringsområde generelt har klaret sig dårligt set over både første halvår 2012 og siden afdelingens start. Afdelingen har således givet et afkast, der bedre end sammenlignelige produkter målt ved kategorien af miljø- og klimaafdelinger hos Morningstar, uden at kunne skabe et afkast på niveau med globale aktier generelt.

Afdeling Danske Obligationer gav i første halvår et afkast 1,6 pct., hvilket er meget tilfredsstillende i en periode med et meget lavt renteniveau. Afkastet var 0,1 procentpoint bedre end sammenligningsindeks og 0,2 procentpoint under den sammenlignelige kategori hos Morningstar.

Med 4,3 pct. i afkast i første halvår gav afdeling Obligationer et særdeles tilfredsstillende afkast, der var bedre end både sammenligningsindeks og den tilsvarende Morningstar Kategori™.

Afdeling Pension gav også et særdeles tilfredsstillende resultat på 4,0 pct. i første halvår. Afdelingen har intet sammenligningsindeks, men resultatet kan ses i forhold til afdelingens Morningstar Kategori™, der gav 2,6 pct. i afkast.

Afkastet i foreningens afdelinger bør dog altid vurderes over en længere periode på mindst tre år, der er den korteste anbefalede investeringsperiode. Afdelingernes resultater siden start og i forhold til de tilsvarende kategorier hos Morningstar seneste 3 og 5 år fremgår af skemaet side 6.

Fra side 23 findes detaljerede afdelingsberetninger. Halvårets samlede regnskabsmæssige resultat for alle afdelinger blev på 219,5 mio. kr., og formuen udgjorde ved halvårets udgang 6.472,7 mio. kr.

UDBYTTER

Syv afdelinger udbetalte i 2012 udbytter for 2011, mens afdeling Danske Aktier gav et udbytte på 0 kr. Afdeling Kontra er akkumulerende og udbetaler derfor ikke udbytte.

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

Udbytte for året	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Danske Aktier	6,75	15,00	1,75	0	0	0
Europa Aktier ¹⁾	-	0	3,50	2,00	2,00	2,50
Aktier	2,00	7,25	2,25	1,50	1,00	2,00
Value Aktier	2,75	1,50	1,75	0	1,25	1,00
Miljø & Klima ²⁾	-	-	0	0	2,50	2,25
Danske Obl.	3,50	3,50	5,75	4,50	7,00	4,00
Obligationer	3,50	3,25	3,25	6,50	5,75	4,75
Pension	2,75	3,25	3,75	3,75	3,75	4,00
Kontra						<i>Udbetaler ikke udbytte</i>

Udbyttet angives i kroner pr. investeringsbevis af nominal værdi på 100 kr. Et udbytte på 4,00 kr. betyder altså, at investor modtager 4 kr. i udbytte pr. investeringsbevis i den pågældende afdeling og svarer til en udbytteprocent på 4,00.

Foreningen er underlagt en række regler for udlodning af udbytte. F.eks. udloddes urealiserede kursgevinster i afdelingerne ikke som udbytte, mens afdelingernes modtagne udbytter skal udloddes. Derfor er der ikke nogen direkte sammenhæng mellem afkastet i en afdeling og det udbytte, som afdelingen udlodder. Flere afdelinger med negative afkast udloddede derfor udbytter, ligesom udbyttet i afdelinger med positive afkast kan være højere end afkastet.

FORMUE PÅ 6,5 MIA. KR.

Foreningens samlede formue steg i første halvår 2012 efter udbetalt udbytte med 994 mio. kr. til 6,5 mia. kr. Formuen er et resultat af det totale nettosalg af investeringsbeviser til nye og eksisterende medlemmer, kursgevinster og -fald i de enkelte afdelinger og fragående udbytter for i alt 89,5 mio. kr. til medlemmerne i april 2012, som ikke i fuldt omfang er blevet geninvesteret i foreningens afdelinger.

Foreningen realiserede i første halvår 2012 et nettosalg af investeringsbeviser på 864 mio. kr., hvilket er tilfredsstillende i et uroligt marked. Salget er lidt bedre end i samme periode i de to foregående år. Den samlede formuevækst på 18 pct. skal ses i lyset af, at det samlede investeringsforeningsmarked i Danmark rettet mod detailkunder steg 7 pct.

INTERNATIONAL KLASSE

Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Aktier ligger nummer 1 og 3 blandt alle udbudte afdelinger i Danmark inden for globale aktier, når man ser på det samlede afkast i perioden 1. juli 2007 til 30. juni 2012.

Med et afkast på 16 procent over fem år er Value Aktier foran nummer to på listen med 3 procentpoint.

I Danmark bliver der udbudt 146 forskellige afdelinger inden for globale aktier administreret af danske og internationale forvaltere. Heraf har 125 afdelinger tabt penge over de seneste fem år, mens 3 afdelinger har givet mere end 2 procent i årligt afkast.

Kilde: Morningstar Direct.

Det er positivt, at foreningen fortsat har nydt eksisterende og nye medlemmers tillid igennem første halvår af 2012, og foreningen har både væsentlig større formue og væsentlig flere medlemmer end ved udgangen af 2011. Det tages som udtryk for, at foreningen vinder stadig stærkere rod på det danske marked i forhold til både distributører og de enkelte investorer.

FORMUE I MIO. KR. ULTIMO ÅRETS OG FØRSTE HALVÅR 2012

	2007	2008	2009	2010	2011	H1 2012	Ændring H1 2012
Danske Aktier	167	80	107	154	161	194	+33
Europa Aktier ¹⁾	109	86	196	249	241	262	+21
Aktier	154	103	270	685	827	937	+111
Value Aktier	493	477	690	1.273	1.908	2.559	+651
Miljø & Klima ²⁾	-	99	153	212	148	151	+3
Danske Obligationer	156	199	316	521	466	483	+17
Obligationer	306	170	97	148	208	296	+87
Pension	89	66	98	224	272	318	+46
Kontra	80	73	115	902	1.249	1.273	+24
Maj Invest i alt	1.554	1.353	2.042	4.368	5.480	6.473	+994

Noter:

1) Afdeling Europa Aktier startede den 07.06.2007

2) Afdeling Miljø & Klima startede den 07.11.2008

Som det fremgår af tabellen forrige side er formuen steget i alle afdelinger i første halvår, men der er stor forskel på udviklingen i de enkelte afdelinger. Formuen er næsten uændret i afdeling Miljø & Klima og et resultat af et afkast på 5 pct. og indløsninger af investeringsbeviser. Udviklingen i de øvrige afdelinger skyldes en kombination af afkast og salg af nye investeringsforeningsbeviser.

Formuevæksten var størst i afdelingerne Value Aktier, Aktier og Obligationer med henholdsvis 651, 111 og 87 mio. kr. Det kan i de to sidste tilfælde overvejes tilskrives nyudstedelse af beviser, mens afkastet alene udgjorde 143 mio. kr. i Value Aktier.

Foreningens mindste afdeling har som ved udgangen af 2011 en formue på omkring 150 mio. kr.

24.000 MEDLEMMER

Maj Invest har i første halvår 2012 budt 2.751 nye medlemmer velkommen i foreningen og har ved halvårsskiftet 23.991 medlemmer. Det er tilfredsstillende og svarer til en vækst i medlemstallet på 13 pct., hvilket kan ses i forhold til, at danske investeringsforeninger samlet set har oplevet et fald i antal medlemmer på 0,4 pct. i første halvår 2012.

Årsagen til den fortsatte vækst skal både findes i de gode resultater, som Maj Invest over en årrække har opnået i forhold til markedet, og som bl.a. pressen og det internationale analysehus Morningstar har sat fo-

kus på, og i en stadig stigende interesse hos foreningens distributører i at formidle produkterne fra Maj Invest til deres kunder.

Alle afdelinger i Maj Invest har oplevet tilstrømning af nye medlemmer i første halvår 2012, men især de globale aktieafdelinger Aktier og Value Aktier har tiltrukket nye medlemmer

Bemærk, at medlemstallene i tabellen summer til mere end foreningens samlede medlemstal, da medlemmerne ved halvårets udgang var medlem af 1,4 afdelinger i gennemsnit.

BASIS- OG 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 investeringsstrategier end basisafdelingerne, og investor vil derfor oftere have behov for individuel rådgivning. Specialafdelingerne betaler formidlingsprovision til samarbejdsbankerne. Formidlingsprovisionen udgør 0,75 procent årligt og er bankernes betaling for at rådgive kunderne om risiko, skat og andre individuelle forhold i forbindelse med investering.

Basisafdelinger: Europa Aktier, Danske Obligationer, Obligationer og Pension.

ANTAL MEDLEMMER ULTIMO

	2007	2008	2009	2010	2011	H1 2012	Ændring H1 2012
Danske Aktier	941	971	1.107	1.343	2.831	3.262	+431
Europa Aktier ¹⁾	239	270	396	451	580	620	+40
Aktier	845	853	1.192	2.981	5.603	6.949	+1.346
Value Aktier	1.120	1.069	1.311	3.082	4.826	6.903	+2.077
Miljø & Klima ²⁾	-	82	2.915	4.790	4.273	4.289	+16
Danske Obligationer	206	210	1.196	2.142	1.280	1.407	+127
Obligationer	264	251	397	736	1.068	1.314	+246
Pension	404	411	629	1.158	1.481	1.753	+272
Kontra	346	352	686	3.664	6.742	7.209	+467
Maj Invest i alt	2.799	2.847	6.738	14.980	21.240	23.991	+2.751

Noter: 1) Afdeling Europa Aktier startede den 07.06.2007 2) Afdeling Miljø & Klima startede den 07.11.2008

Specialafdelinger: Danske Aktier, Aktier, Value Aktier, Miljø & Klima samt Kontra.

ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER OG ÅOP

Som det fremgår af tabellen nedenfor ligger administrationsomkostningerne for første halvår på under halvdelen af det udmeldte loft, der gælder for hele året 2012. Loftet er fastsat af bestyrelsen og er en sats for, hvor meget administrationsomkostningerne må udgøre i procent af den gennemsnitlige formue i den enkelte afdeling.

For at gøre det lettere for investorerne at sammenligne omkostningerne i forskellige investeringsforeningsafdelinger har InvesteringsForeningsRådet, IFR, i samarbejde med myndigheder og centrale interessenter udarbejdet nøgletallet: Årlige Omkostninger i Procent, forkortet til ÅOP. ÅOP for afdelingerne i Maj Invest er tilgængelige på både www.majinvest.dk og på IFR's hjemmeside www.ifr.dk.

ÅOP viser, at omkostningerne for investor ved at vælge Maj Invest lavere end det typiske niveau i branchen generelt målt ved medianen for den tilsvarende kategori i IFR's statistikker, og alle afdelingerne i Maj Invest tilhører dermed den billigste halvdel af investeringsforeningsafdelinger i Danmark. Afdeling Kontra

MAJ INVEST TAGER MARKEDSANDELE

Maj Invest voksede med 18 procent i første halvår 2012, mens den samlede formue for danske investeringsforeninger i detailmarkedet steg 7 procent.

Maj Invest fylder stadig mere blandt danske investeringsforeninger, og foreningens nettosalg i første halvår 2012 svarede til 4,1 procent af det samlede nettosalg blandt alle de danske investeringsforeninger, som henvender sig til private investorer.

Målt på formuen har salg og afkast på tre år flyttet foreningen fra en markedsandel på 0,5 procent til 1,3 procent af den samlede formue i detailforeninger.

er et særligt produkt, hvorfor mediantallet fra IFR ikke er en relevant sammenligning.

Basisafdelingerne Europa Aktier, Danske Obligationer, Obligationer og Pension er alle væsentlig billigere end branchen generelt, ligesom afdeling Miljø & Klima skiller sig ud ved ikke at koste mere end en almindelig

ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER OG ÅOP

	adm.omkostninger		ÅOP	
	Loft 2012	Realiseret HI 2012	Maj Invest	Median for IFR-kategori
Danske Aktier	1,45	0,60	1,62	1,85
Europa Aktier	0,40	0,14	0,65	1,94
Aktier	1,45	0,66	1,73	2,00
Value Aktier	1,45	0,68	1,84	2,00
Miljø & Klima	1,60	0,66	1,82	2,00
Danske Obligationer	0,35	0,13	0,54	0,76
Obligationer	0,50	0,19	0,65	0,99
Pension	0,65	0,27	0,96	1,24
Kontra	1,40	0,68	1,69	1,24


Noter: Adm.omk. er et af flere elementer i ÅOP. Se forklaring af ÅOP i boksen næste side. Branchens median er opgjort den 9. august 2012 af InvesteringsForeningsRådet, IFR.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostninger fragår i den løbende opgørelse af indre værdi og dermed i afkastet i den enkelte afdeling. Da omkostningerne fragår afkastet i foreningen, er de ikke synlige på kontooversigter eller handelsnotaer.

Omkostningsprocenterne angiver de årlige administrationsomkostninger i procent af gennemsnitsformuen.

Maj Invest opfordrer medlemmerne til altid at sammenligne både synlige og mindre synlige omkostninger, inden der foretages en investering.



Chefporteføljemanager Kurt Kara holdt indlæg om aktieinvesteringer under den europæiske krise ved Dansk Aktiemesse Aarhus 2012.

Det er også muligt at høre, hvordan Kurt Kara arbejder med investering i value aktier på foreningens informationsmøder i september og oktober.

Læs mere på www.majinvest.dk/infoaften

Foto: Thomas Steen Sørensen.

global aktieafdeling. Både afdeling Danske Obligationer og Obligationer er blandt de billigste i deres kategori blandt de afdelinger, der tilbydes privatkunder. I flere tilfælde er markedets billigste afdelinger ikke tilgængelige for private investorer.

FORMIDLING OG DISTRIBUTION

Maj Invest har ved udgangen af første halvår formidlingsaftaler med 35 banker om rådgivning til privatkunder i forbindelse med investering. Oplysninger om, hvilke banker der er indgået formidlingsaftaler med, fremgår af Maj Invests hjemmeside, www.majinvest.dk.

Aftalerne giver bankerne og pensionskasserne ret til tegningsprovision, under forudsætning af at den pågældende afdeling er i emission. Foreningens fem specialafdelingerne betaler formidlingsprovision til samarbejdsbankerne. Formidlingsprovisionen udgør 0,75 procent årligt og er bankernes betaling for at rådgive kunderne om risiko, skat og andre individuelle forhold i forbindelse med investering. Se også afsnittet om basis- og specialafdelinger på side 10.

Det forhold, at Maj Invest ikke betaler formidlingsprovision i de fire basisafdelinger, er den væsentligste kilde til, at disse afdelinger har markant lavere omkostninger, end tilsvarende afdelinger generelt har i branchen.

KVALITET I PORTEFØLJEPLEJE

Maj Invest har indgået aftale med Fondsmæglerselskabet Maj Invest om porteføljerådgivning af alle afdelinger. Investeringsforeningen Maj Invest lægger vægt på kvalitet og kompetence i den rådgivning, der modtages angående investering og pleje af medlemmernes formue. Professionel porteføljepleje fra et anerkendt fondsmæglerselskab, der har vist gode resultater i en lang årrække, er foreningens vej til at give medlemmerne de bedste muligheder for gode afkast. Der stilles krav om, at der er tilstrækkelige ressourcer hos porteføljemanagerne og analytikerne til at yde en kvalificeret rådgivning. Disse krav er afspejlet i aftalen om porteføljerådgivning, hvor honoraret er fastsat på markedskonforme vilkår.

INFORMATIONSMØDER OG MEDLEMSKONTAKT

Det er vigtigt for Investeringsforeningen Maj Invest at være både synlig og tilgængelig over for foreningens

ÅOP - ÅRLIGE OMKOSTNINGER I PROCENT

ÅOP-nøgletallet omfatter følgende omkostninger:

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

2) Afdelingens årlige administrationsomkostninger, dvs. omkostningsprocenten. Se boks med forklaring på forrige side.

3) Afdelingens omkostninger ved køb og salg af værdipapirer til afdelingens portefølje. Disse handelsomkostninger fragår også afkastet og estimeres for det kommende år ud fra tilsvarende transaktioner.

medlemmer og andre interesserede. Investeringsforeningen holder i 2012 otte informationsmøder rundt om i landet, hvor medlemmer og potentielt kommende medlemmer får mulighed for at møde nogle af porteføljemanagerne bag foreningens afdelinger. Årets første møde blev holdt i Rønne i marts måned, mens foreningen i løbet af september og oktober vil afholde møder i Hillerød, Ishøj, Kgs. Lyngby, København, Odense, Aalborg og Århus.

Det har også været muligt at møde foreningen på Dansk Aktiemesse Aarhus 2012, der blev afholdt i juni måned. Foreningen vil ligeledes stille op på Dansk Aktiemesse 2012 i København i oktober måned.

Foreningens medlemmer er altid velkomne til at kontakte foreningen på telefon eller e-mail, hvis de ønsker mere information om foreningens afdelinger.

FINANSMARKEDERNE

UDVIKLINGEN I FØRSTE HALVÅR OG FORVENTNINGER

Den relative ro omkring den europæiske gældskrise efter den Europæiske Centralbanks tildeling af 3-årig likviditet til banker i slutningen af 2011 blev kun kortvarig. Tildelingen løste bankernes likviditetskrise, som var ved at blive akut sidste efterår, men kunne ikke løse den underliggende statsgældskrise.

Ud over situationen i Grækenland skabte også usikkerhed om, hvorvidt den spanske stat kunne overkomme at rekapitalisere landets banker, stor usikkerhed på finansmarkederne.

Hertil kom, at de økonomiske nøgletal begyndte at skuffe relativt til investorernes forventninger. Den konjunkturafmatning, der ved halvårsskiftet tegner sig i nøgletal som den amerikanske beskæftigelse, det globale PMI (indkøbschefernes forventninger til fremtiden) og kinesisk import skal dog ses i sammenhæng med lagercyklen.

Den lageropbygning, der løftede den økonomiske ak-

tivitet i begyndelsen af året, er nu vendt til lagerreduktion. Det betyder en midlertidig opbremsning i konjunktoren. I sammenhæng med den genopblussede europæiske gældskrise satte de skuffende økonomiske nøgletal deres spor på finansmarkederne, og fremgangen gennem første kvartal blev i nogen grad sat til igen i andet kvartal.

I løbet af første halvår er det amerikanske S&P 500 aktieindeks således steget 8,3 pct. Målt i danske kroner svarer det til en stigning på 10,8 pct. Tilsvarende er det tyske DAX-indeks steget 8,8 pct., mens det danske C20-indeks er steget 14,4 pct.

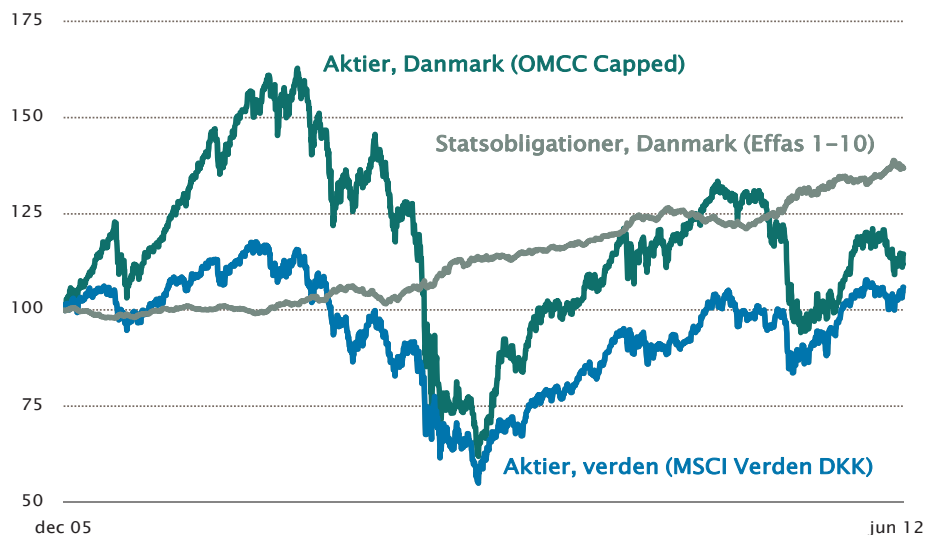
RENTERNE

Renten på 10-årige statsobligationer i USA og Tyskland lå ved udgangen af andet kvartal på henholdsvis 1,64 pct. og 1,58 pct. Begge et kvart procentpoint under deres respektive niveauer ultimo 2011.

Til gengæld steg spændet mellem eksempelvis span-

Aktie- og obligationsmarkedet

Indeks



Danske statsobligationer har givet et markant højere afkast end aktier siden udgangen af 2005 som følge af store rentefald.

Meget tyder på, at obligationer nu er blevet dyre, mens aktier er blevet billige.

ske og tyske renter fra 3,21 pct. til 4,71 pct. målt på 10-årige statsobligationer, mens spændet mellem danske og tyske renter var praktisk taget uændret på -0,20 pct.

UDSIGTEN FOR RESTEN AF ÅRET

I et historisk perspektiv er aktier efter Maj Invests vurdering prissat markant lavere end det, virksomhedernes faktiske indtjening og alternativafkastet på obligationer normalt ville tilsi. Samtidigt opfatter vi generelt renteniveauer på to procent og derunder for 10-årige statsobligationer som uholdbart lave.

Det efterlader et betydeligt potentiale for fremgang på aktiemarkederne, men også risiko for tab på statsobligationer.

Det er usikkert, i hvilket omfang realiseringen af dette potentiale kan fortsætte i andet halvår. Den aktuelle tendens til skuffende makroøkonomiske nøgletal opfatter vi som drevet af midlertidige forhold (lagercyk-

len), og derudover ser vi muligheder for en periode med en vis bedring i europæisk økonomi.

Samtidig kan man dog frygte, at den europæiske gældskrise forbliver et dominerende tema på finansmarkederne, og mod slutningen af året truer de amerikanske finanslovsforhandlinger med at udløse ny usikkerhed.

AFKAST FREM TIL DEN 28. AUGUST 2012

Afkast i pct. i perioden 30.06.12 - 28.08.12

	Procent	Sammenligningsindeks
Danske Aktier	8,7	8,5
Europa Aktier	8,0	7,3
Aktier	6,4	6,0
Value Aktier	6,2	6,0
Miljø & klima	4,0	6,0
Danske Obligationer	1,6	1,5
Obligationer	3,0	1,5
Pension	4,6	-
Kontra	2,9	-

Note: Afkastene er opgjort på basis af kurser pr. 27. aug. 2012. Afdelingerne Pension og Kontra har ikke sammenligningsindeks.

UDSAGN OM FORVENTNINGERNE

De udsagn om fremtiden, som er indeholdt i denne halvårsrapport, afspejler ledelsens forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne på tidspunktet for offentliggørelsen af halvårsrapporten i august 2012. Denne type forventninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og aktuelt er usikkerheden betydelig.

AFKAST- OG RISIKOPROFILER

AFDELINGERNES AFKAST- OG RISIKOPROFILER

På foreningens hjemmeside findes en investeringsguide, der kan virke som en støtte for privatkunder. Investeringsguiden omfatter generelle råd om investeringshorisont og risikoprofiler.

Afkastet for de enkelte afdelinger forventes over en periode på tre til fem år at ligge som illustreret på figuren nedenfor. Det absolutte afkast skal vurderes i forhold til renteniveauet og inflationen i samfundet. "Middel afkast" svarer til et gennemsnitligt årligt afkast på 2-4 pct. over inflationen. Inflationen, målt som stigningen i det generelle forbrugerprisindeks, var i 2011 på 2,3 pct.

Ud fra historiske data vurderes "lav risiko" at svare til, at tab forekommer i et eller to år ud af en tiårig periode, men historiske data kan ikke nødvendigvis anvendes som grundlag for at vurdere risikoen i et fremtidigt marked.

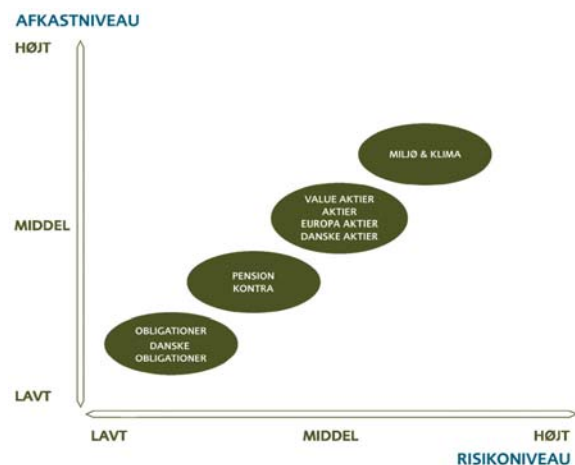
På figuren er afdelingerne grupperet i nogle risikogrupper. Dette er ikke udtryk for, at afdelingerne i samme gruppe nødvendigvis påvirkes af de samme risikofaktorer. Investeringsstrategierne i afdelingerne er forskellige, og derfor kan der i det enkelte år være betydelige forskelle på udvikling og afkast i afdelingerne. Risiko- og afkastprofil skal vurderes over en årrække.

Figuren viser foreningens egen risikovurdering. Opmærksomheden henledes på, at informationsudbydere som f.eks. Morningstar og IFR kan anvende en anden risikoklassificering af afdelingerne. Under de enkelte afdelinger i halvårsrapporten anvendes den EU-standardiserede risikoindikator.

Som illustration af, hvad risiko i afdelingerne kan betyde, henvises til tabellen side 8 med historiske afkast for kalenderårene 2006 til 2011. Resultaterne i 2008 er et eksempel på, hvad en meget omfattende global økonomisk krise kan komme til at betyde for investors investering. Kommende kriser i nær eller fjern fremtid vil ikke nødvendigvis følge samme mønster.

RISIKOFAKTORER I AFDELINGERNE

Som investor i Investeringsforeningen Maj Invest får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne, andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer - og den skal investor selv tage højde for - er valget af afdelinger. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om det danske aktiemarked stiger eller falder i værdi.



SKALA FOR AFKAST

Investerer du med middel risiko, kan du som tommelfingerregel forvente et gennemsnitligt årligt afkast på 2-4 procent over prisudviklingen - dog med betydelige udsving fra år til år.

SKALA FOR RISIKO

Historisk har lav risiko svaret til 1 eller 2 år med negativt afkast i en periode på 10 år. Historiske data er dog ingen garanti for den fremtidige udvikling.

Risikoen ved at investere via en investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- investors eget valg af afdelinger
- investeringsmarkederne
- investeringsbeslutningerne
- driften af foreningen

RISICI KNYTTET TIL INVESTORS VALG AF AFDELINGER

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er, ligesom den skal tage højde for individuelle forhold som skat og investors øvrige økonomiske forhold. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine Maj Invest-beviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindikatoren). Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet central investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

Lavere risiko							Højere risiko
←							→
Typisk lavere afkast							Typisk højere afkast
1	2	3	4	5	6	7	

Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6-7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1-2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Maj Invest har indgået aftaler med 35 banker og pensionskasser om rådgivning af investorerne om valg af afdelinger og risikospredning. Bankrådgivere og investorer kan i Maj Invests materiale og på hjemmesiden få viden om afdelingernes risikoprofiler.

Maj Invest stiller et gør-det-selv-værktøj til rådighed for investorerne på foreningens hjemmeside. Dette værktøj er blevet udviklet, fordi mange investorer i dag investerer via netbanker og uden at mødes med en rådgiver.

Maj Invest advarer generelt investorer imod at investere for lånte midler, herunder også at øge gælden i egen bolig for at investere.

RISICI KNYTTET TIL INVESTERINGSMARKEDERNE

Disse risikoelementer er f.eks. risici på aktiemarkederne, renterisici, kreditrisici og valutarisici. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

RISICI KNYTTET TIL INVESTERINGSBESLUTNINGERNE

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt styrede afdelinger er baseret på vores porteføljerådgivers, Fondsmæglerselskabet Maj Invest, forventninger til fremtiden. Fondsmæglerselskabet Maj Invest forsøger på vores vegne at danne sig et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse

forventninger køber og sælger foreningen aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i halvårsrapporten, har foreningen for syv af ni afdelinger udvalgt et sammenligningsindeks. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. De respektive indeks er udvalgt sådan, at de repræsenterer den langsigtede afkastforventning. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i sammenligningsindekset (afkastet) tager ikke højde for omkostninger. Afdelingerne Pension og Kontra har ikke et sammenligningsindeks, men holdes op imod kategorien af sammenlignelige afdelinger hos Morningstar.

Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi, er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på det respektive sammenligningsindeks. Når investeringsstrategien er aktiv, forsøger vi at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra sammenligningsindekset, og at afkastet kan blive både højere og lavere end sammenligningsindekset.

Afdeling Europa Aktier følger en passiv investeringsstrategi - også kaldet en indeksbaseret strategi. Det betyder, at investeringerne er sammensat, så de over tid følger det valgte indeks. Derved kan investor forvente, at afkastet over tid i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afkastet.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for alle afdelinger. I aktieafdelingerne er der som hovedregel fastsat restriktioner på den valutariske fordeling. I obligationsafdelingerne er der typisk fastsat begrænsninger på varighed (rentefølsomhed) og fordeling på obligationstyper.

Som porteføljerådgiver for Maj Invest arbejder Fondsmæglerselskabet Maj Invest med en investeringsstrategi, hvor indtjeningssevne, kapitalforhold og gældsætning vurderes for hvert enkelt selskab, der investeres

i, ligesom risici nøje afvejes i forhold til afkastpotentialet ved obligationsinvesteringer. Samtidigt spredes investeringerne på flere værdipapirer, og Fondsmæglerselskabet Maj Invest arbejder systematisk med at skabe porteføljer, hvor der i væsentligt omfang er taget højde for særlige risikofaktorer på forskellige dele af aktiemarkedene. Ved at anvende en investeringsstrategi med en aktiv udvælgelse og prioritering af investeringerne ud fra fundamentale aktieanalyser kan Fondsmæglerselskabet Maj Invest som porteføljerådgiver medvirke til at afdæmpe noget af den risiko, der ellers ville være ved at investere direkte i aktier.

RISICI KNYTTET TIL DRIFTEN AF FORENINGEN

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Danske Invest Management A/S foretager opfølgning på områder, hvor udviklingen ikke er tilfredsstillende.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

På it-området lægges stor vægt på data- og system-sikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere og opdaterede oplysninger om de enkelte afdelinger i Maj Invest henvises til de gældende prospekter og dokumentet central investorinformation for de pågældende afdelinger. Disse kan down-

loades fra www.majinvest.dk under produktinformationen om den enkelte afdeling.

GENERELLE RISIKOFAKTORER

Enkeltlande:

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, er der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksposering mod udlandet:

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering i emerging markets. Tilsvarende er risikoen i en bred, global aktieportefølje generelt lavere end ved investering i en enkelt sektor eller i et enkelt land. Nogle udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksponering, som kan give større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

Valuta:

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksposering mod valutaer, som kan give større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som i stort omfang investerer i aktier eller obligationer udstedt i euro, har begrænset valutarisiko.

Selskabsspecifikke forhold:

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af

afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen i selskabets aktier vil være tabt.

SÆRLIGE RISICI VED OBLIGATIONSADFDELINGERNE:

Obligationsmarkedet:

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteudviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi. Låntagernes adgang til at konvertere gælden og dermed indløse obligationerne spiller også en rolle for det afkast, som obligationsinvesteringer kan give, ligesom alternative placeringsmuligheder også spiller en rolle. Blandt andet har det betydning, om investorerne generelt søger bort fra risici på aktiemarkedene, eller om der tværtimod søges over i mere risikofyldte investeringer.

Renterisiko:

Renteniveauet varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, falder kurserne generelt. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, der investeres i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko:

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

SÆRLIGE RISICI VED AKTIEAFDELINGERNE:**Udsving på aktiemarkedet:**

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller være en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Manglende likviditet i markedet kan være en risiko. Likviditet er især et spørgsmål om, hvor mange investorer der er i markedet for at købe eller sælge aktier. Investorernes risikovillighed spiller en rolle for, hvor mange penge der investeres, og hvilke lande, sektorer og segmenter der er størst interesse for. Her kan det også spille en rolle, hvordan investorerne vurderer alternative investeringsmuligheder som f.eks. obligationsinvesteringer.

Virksomhedernes kapitalforhold og gældsætning kan få konsekvenser, hvis f.eks. rentestigninger gør gælden mere byrdefuld og dermed fremtvinger kursfald på aktierne i de mest forgældede virksomheder. Ligeledes kan afkastet svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til f.eks. udvikling af nye produkter og projekter.

Virksomhedernes evne til at skabe indtjening er central for aktiernes værdi. Her kan forretningsområde og markedsposition spille en stor rolle. Også virksomhedens afhængighed af udviklingen i bestemte valutaer spiller en rolle for indtjeningen og dermed aktiekursudviklingen.

Investeringsområde:

Hvis en afdeling har mange investeringer tilknyttet et afgrænset område som f.eks. klimaområdet, kan afdelingens afkast svinge meget, f.eks. som følge af ændringer i den politiske understøttelse af klimamaet, udsving i energi- og råvarepriser samt ændringer i videnskabelige analyser vedrørende området.

SÆRLIGE RISICI VED BLANDEDE AFDELINGER:

Det følger af ovenstående, at de blandede afdelinger – afdelingerne Pension og Kontra – både er følsomme over for de faktorer, der påvirker aktieinvesteringer,

og de faktorer, der påvirker obligationsinvesteringer. Men spredningen på både aktie- og obligationsinvesteringer vil generelt betyde, at den samlede risiko for blandede afdelinger vil være lavere end i rene aktieafdelinger. For afdeling Kontra er de særlige risici beskrevet nærmere i afdelingens beretning side 47.

SAMFUNDSANSVAR OG LEDELSE**Redegørelse for samfundsansvar:**

Foreningens porteføljerådgiver, Fondsmæglerselskabet Maj Invest, foretager løbende overvågning og screening af de enkelte selskaber i foreningens forskellige børsnoterede aktieporteføljer med henblik på at vurdere, hvorvidt selskabernes aktiviteter er i overensstemmelse med foreningens krav til virksomhedernes etiske ansvar.

Det sker for at efterleve de standarder og retningslinjer, der er indeholdt i internationalt anerkendte konventioner og normer. Dette omfatter etik, social og miljømæssig ansvarlighed samt corporate governance.

Den løbende overvågning sker i samarbejde med den nordiske konsulentvirksomhed GES Investment Services (GES), der løbende overvåger ESG-forholdene (Environmental, Social, Governance) i de selskaber, der indgår eller kunne tænkes at indgå i foreningens porteføljer.

GES Investment Services screener løbende 16.000 selskaber over hele verden for eventuelle krænkelse af bredt anerkendte internationale konventioner og normer vedrørende miljø, menneskerettigheder og forretningsetik. I 2011 advarede screeningselskabet om godt 117 selskaber, som kunne sættes i forbindelse med klart dokumenterede brud på disse normer. Hertil kommer 182 mulige hændelser på GES Investment Services' observationsliste.

GES foretager herudover eksplicit screening af de selskaber, som Fondsmæglerselskabet Maj Invest har investeret i på vegne af kunder, herunder Investeringsforeningen Maj Invest. Såfremt de selskaber, som Fondsmæglerselskabet Maj Invest har investeret i på vegne af kunder, kommer i konflikt med Fondsmæglerselskabet Maj Invests grundlag for ansvarlige investeringer, medvirker Fondsmæglerselskabet Maj Invest til at påvirke virksomhederne til en ændring af



På foreningens informationsmøder i september og oktober vil adm. direktør Jeppe Christiansen fra Fondsmæglerselskabet Maj Invest give sin aktuelle vurdering af den globale økonomi og finansmarkederne.

Tilmelding er nødvendig. Læs mere på www.majinvest.dk/infoaften

adfærden sammen med andre institutionelle investorer gennem GES Engagement Forum. I 2011 blev der herigennem udført aktivt ejerskab eller engagement i forbindelse med 92 kontroversielle sager. Vedvarende kritik af manglende ansvarlighed omkring overtrædelser af internationale konventioner og normer uden tilstrækkelig lydhørhed og adfærdsændringer fra virksomhedens ledelse vil normalt føre til salg af aktieposten.

Hensyntagen til ESG-forhold indgår dermed som en integreret del af det generelle analysearbejde med foreningens aktieinvesteringer, sådan som det bl.a. er formuleret i FN's principper for Ansvarlig Investeringspraksis, UNPRI.

Fund governance:

Bestyrelsen har vedtaget en såkaldt fund governance-politik, som beskriver samspillet mellem medlemmer, bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabet. Politikken skal bl.a. sikre, at foreningens informationspraksis giver medlemmer og andre interessenter mulighed for dels at følge udviklingen i foreningen og i afdelingerne, dels at komme med indsigelser og forslag på områder, som er væsentlige. Endvidere skal fund governance-politikken belyse, hvordan bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet arbejder med driftsmæssige risici og kontroller. Denne politik kan ses på www.majinvest.dk/download.

Investeringsfilosofi:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest er valgt som porteføljerådgiver for alle afdelinger i Maj Invest. Fondsmæglerselskabet Maj Invest rådgiver både om porteføljestrategi og investeringsvalg samt om produktudvikling og -formidling. Fondsmæglerselskabet Maj Invest er bemanded med medarbejdere, som i årevis har forvaltet værdipapirer for Lønmodtagerne Dyrtdidsfond og en lang række andre institutionelle investorer.

En lang og bred erfaring med investering og porteføljestyring samt medarbejdernes viden og integritet var væsentlige kriterier ved valget af Fondsmæglerselskabet Maj Invest som porteføljerådgiver. Endvidere kunne ledelse og centralt placerede medarbejdere dokumentere meget tilfredsstillende investeringsresultater over en lang årrække.

tater over en lang årrække.

Arbejdsmetoden hos Fondsmæglerselskabet Maj Invest er kendetegnet ved "købmandskab", hvor fokus fastholdes på det, som skaber afkast på lang sigt for medlemmerne. Der foretages en aktiv udvælgelse og prioritering af værdipapirerne ud fra en grundig analyse af risici og afkastpotentialer. Endvidere arbejdes der i høj grad med egenskaberne ved den portefølje, som de samlede investeringer i en afdeling udgør. Ved at arbejde med porteføljens sammensætning kan der med fornuft på udvalgte områder investeres i værdipapirer med høje afkastpotentialer, men også høje risici, uden at den samlede risiko for afdelingens investeringer som helhed øges. Uanset hvilke temaer der er populære på investeringsmarkederne, så fastholdes denne tilgang i investeringsstrategien.

Fondsmæglerselskabet Maj Invest vurderes ligeledes at have stærke kompetencer inden for analyse af udviklingstendenser i global økonomi og kan med afsæt heri levere et kompetent grundlag for investeringsvalgene i afdelingernes porteføljer. Fondsmæglerselskabet Maj Invests kompetencer inden for analyse af global økonomi ligger også til grund for udvikling af nye afdelinger.

Foruden rådgivning af Maj Invest og andre institutionelle investorer om porteføljestyring og investeringsvalg omfatter Fondsmæglerselskabet Maj Invest en af de største private equity-afdelinger i Danmark samt børsrådgiverfunktionen Maj Invest Markets.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om finansmarkederne side 14, og afsnittet Risikoforhold, risikofaktorer samt risikostyring side 16 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/download.

RISIKOPROFIL

Da afdelingen investerer i danske aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko på udviklingen for danske aktier. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til enkeltlande, selskabsspecifikke forhold samt udsving på aktiemarkedet.

På risikoindekatoren er afdelingen placeret i kategori 6. I halvårsrapportens afsnit om Risikoforhold, risikofaktorer samt risikostyring side 16 kan man læse nærmere om risikoindekatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 14 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

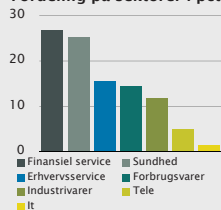
STAMDATA

Fondskode: **DK0060005171**
 Startdato: **16.12.2005**
 Valuta: **Danske kroner**
 Stykstørrelse: **100 kr.**
 Udbyttebetalende: **Ja**
 Investeringsrådgiver: **Fondsmæglerforening Maj Invest**
 Porteføljemanager: **Keld Henriksen**
 IFR-kategori: **Danske Aktier**
 Morningstar Kategori™: **Aktier - Danmark**

Afkast	2012 H1	Siden start
Afdelingen	11,2 %	28,0 %
Sml. indeks	10,8 %	14,6 %

Morningstar Rating™
 ★★

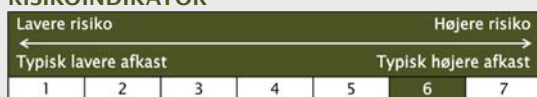
Fordeling på sektorer i pct.



VÆRDIUDVIKLING



RISIKOINDEKATOR



Afdelingen gav i første halvår af 2012 et afkast på 11,2 pct. Afkastet er i absolut forstand særdeles tilfredsstillende og lidt bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset OMXCCAP, der steg 10,8 pct. Set i forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™ klarede afdelingen sig 0,1 procentpoint bedre.

Afdelingen har foreløbigt mere end indfriet forventningerne i årsrapporten for 2011 om et positivt afkast for hele 2012 på 7 – 8 pct. som følge af en stærk kursudvikling i året første to kvartaler. Den europæiske centralbanks tilbud om 3-årig likviditet til europæiske banker anses som en væsentlig faktor bag kursstigningerne.

MARKEDET

Stærkt hjulpet af likviditet fra ECB til den europæiske banksektor steg det danske aktiemarked relativt kraftigt i årets første måneder, hvor man specielt oplevede kursstigninger på mere konjunkturfølsomme aktier, mens aktier i mere forudsigelige brancher kun steg i mindre omfang. I andet kvartal blussede bekymringer om den europæiske gældskrise dog op igen, hvilket sammen med svagere end ventet makroøkonomiske nøgletal sendte markedet noget tilbage. Investorernes dalende risikoappetit kunne også aflæses på obligationsmarkederne, hvor renten på statsobligationer i "sikre havne" som eksempelvis Tyskland og Danmark faldt til yderst lave niveauer, og rentespændet til de svagere sydeuropæiske landet blev yderligere udvidet.

PERFORMANCE

Det er strategien med aktiv aktieudvælgelse at skabe et langsigtet merafkast i forhold til markedet. I første halvdel af 2012 lå afkastet 0,3 procentpoint foran sammenligningsindekset, og siden afdelingens lancering for knap 7 år siden er merafkastet i forhold til markedet 13,3 procentpoint.

Det største positive bidrag til halvårets relative performance kom fra Vestas Wind Systems. Afdelingen valgte i maj måned at afhænde sin position i aktien, som i perioden derefter og frem til halvårsskiftet faldt 30 pct. Et generelt vanskeligt marked for vindmølleproducenter samt alvorlige interne problemer i Vestas sendte i før-

ste halvår aktiekursen ned med næsten 50 pct. Overvægt i GN Store Nord og Solar samt undervægt i Novozymes bidrog ligeledes positivt. Det samme gjorde investering i Thrane & Thrane, der blev overtaget af engelske Cobham.

Største negative bidragsyder var Spar Nord Bank. Selskabet udvidede som et af de få aktiekapitalen i perioden, og generelt modsvarede efterspørgslen ikke udbuddet af aktier. Investering i H+H International og DFDS bidrog ligeledes negativt til det relative afkast.

SÆRLIGE RISICI

De fleste større danske børsnoterede virksomheder er i ganske god forfatning ved halvårsskiftet i 2012. Selskaberne er generelt veldrevne og fornuftigt konsoliderede. Risikoen for en lang række kapitaludvidelser, som var tilfældet tilbage i 2009, virker ganske beskeden.

Sigtbarheden for virksomhederne er dog ringere end normalt, og sammenholdt med svage makroøkonomiske nøgletal kan det betyde forsigtige udmeldinger om forventningerne til helåret, ligesom der er risiko for flere nedjusteringer.

Den største risiko i 2012 ser dog fortsat ud til at komme udefra. Hvordan statsgældskrisen i eurolandene kan løses står ikke klart, og heri består en stor risiko. Investorernes risikoappetit kan skifte ganske hurtigt, og store kursudsving må forventes året ud.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Strategien, der er fastholdt siden afdelingens start i 2005, fortsættes uforandret i 2012 med en købmandsmæssig tilgang, hvor der kontinuerligt afsøges investeringsmuligheder i det danske aktiemarked på tværs af sektorer, selskabsstørrelser og -typer. 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. Jævnlig møder med den enkelte ledelse er vigtige, da dennes track record og troværdighed er afgørende.

Det danske aktiemarked er medio 2012 relativt billigt

prissat på indtjeningsnøgletal, og såfremt man korrigerer for sektorsammensætningen i Danmark, er prissætningen på markedet sammenlignelig med verdensindekset. Dette taler for en fornuftig udvikling på det danske aktiemarked i 2012. Modsat trækker dog situationen i eurozonen, hvor man har lav vækst og statsgældsproblemer at slås med. Ikke mindst i Sydeuropa.

For 2012 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast på niveau med sammenligningsindekset. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end sammenligningsindekset, da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Oftes siges det, at aktier på langt sigt giver et afkast på i gennemsnit 7-8 pct. p.a., men at afkastet det enkelte år ofte vil afvige markant fra gennemsnittet. Her medio 2012 virker det overvejende sandsynligt, at afkastet for 2012 vil overstige 7-8 pct.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 6. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -48 og +47 pct. de seneste seks kalenderår. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2012.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

Resultatopgørelse

	1.1.-30.06.2012 1.000 kr.	1.1.-31.12.2011 1.000 kr.
Renter og udbytter	2.700	1.527
Kursgevinster og tab	16.001	-9.172
Administrationsomkostninger	-1.141	-1.009
Resultat før skat	17.560	-8.654
Rente- og udbytteskat	-37	-15
Halvårets nettoresultat	17.523	-8.669

Balance

	30.06.2012 1.000 kr.	31.12.2011 1.000 kr.
Aktiver		
1 Likvide midler	2.441	1.501
1 Kapitalandele	191.771	159.448
Andre aktiver	8	0
Aktiver i alt	194.220	160.494
Passiver		
2 Medlemmernes formue	193.654	160.677
Anden gæld	566	272
Passiver i alt	194.220	160.949

	30.06.12	31.12.11
Note 1: Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7	99,1
Øvrige finansielle instrumenter	1,3	0,9
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

	1.1.-30.06.12
Note 2: Medlemmernes formue	
Medlemmernes formue primo	160.677
Emissioner i perioden	18.006
Indløsninger i perioden	-2.585
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	33
Periodens resultat	17.523
Medlemmernes formue ultimo	193.654

	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Nøgletal for halvåret		
Medlemmernes formue (t.kr.)	193.654	188.009
Cirkulerende kapital (t.kr.)	183.427	165.627
Indre værdi	105,58	113,51
Afkast (pct.) *)	11,16	-4,10
Sammenligningsindeks (pct.) *)	10,82	-6,64
Omkostningspct. *)	0,60	0,54
ÅOP **)	1,62	1,61

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

**) ÅOP er for 1. halvår 2012 angivet med det estimerede tal for 2012 anført i årsrapporten 2011.

MAJ INVEST EUROPA AKTIER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om finansmarkederne side 14, og afsnittet Risikoforhold, risikofaktorer samt risikostyring side 16 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/download.

RISIKOPROFIL

Da afdelingen investerer i europæiske aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko på udviklingen på europæiske aktier og valutaer.

Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering til udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt valutarisiko.

På risikoindekatoren er afdelingen placeret i kategori 6. I halvårsrapportens afsnit om Risikoforhold, risikofaktorer samt risikostyring side 16 kan man læse nærmere om risikoindekatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 14 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

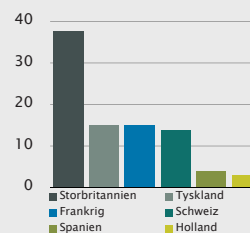
Fondskode: **DK0060079960**
 Startdato: **06.06.2007**
 Valuta: **Danske kroner**
 Stykstørrelse: **100 kr.**
 Udbyttebetalende: **Ja**
 Investeringsrådgiver: **Fondsmæglerselskabet Maj Invest**
 Porteføljemanager: **Ulrik Jensen**
 IFR-kategori: **Aktier Europa**
 Morningstar Kategori™: **Aktier - Europa Large Cap Value**

Afkast	2011	Siden start
Afdelingen	2,8 %	-22,9 %
Sml. indeks	4,8 %	-26,7 %

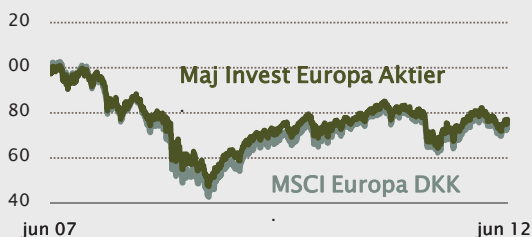
Morningstar Rating™

★★★★

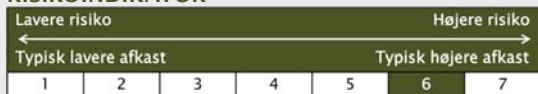
Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i første halvår af 2012 et afkast på 2,8 pct., hvilket i absolut forstand var tilfredsstillende, men dog lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Europa inkl. nettoudbytter, der omregnet til danske kroner steg med 4,8 pct. Den sammenlignelige Morningstar Kategori™ steg 5,3 pct.

Afdelingen har indtil videre indfriet forventningerne i årsrapporten for 2011 om et positivt afkast for 2012, hvilket er sket på trods af betydelige kursfald i særligt marts og maj måned som reaktion på den eskalerende gældskrise i Europa. Derfor er målsætningen stadig indenfor rækkevidde for helåret, om end det er behæftet med betydelig usikkerhed.

MARKEDET

Fornytt uro omkring gældskrisen i Europa samt den generelt lave vækst i resten af verden tyngede fortsat markedet uden dog at være i stand til at holde markedet nede. Aktierne steg i første halvår over en bred kam med mellem 5 og 10 pct. verden over. Dog deltog aktiemarkederne i Spanien og Grækenland ikke i disse positive stigninger, idet disse landes nationale problemer langt overskyggede eventuelle positive psykologiske kræfter fra udlandet.

En stor del af halvårets afkast kom fra den amerikanske dollar, der steg 2,3 pct. Den fortsatte forværring af situationen i Europa medførte yderligere flugt fra især euro og til dels også fra emerging markets-valutaer. Derudover var især de amerikanske aktier stærke i halvåret. Selvom USA har deres egne problemer at kæmpe med, lider landet ikke af så store strukturelle problemer som eurozonen.

Effekten af de stadigt stigende problemer i eurozonen manifesterede sig dels i eurokursen, men også i de lokale aktiemarkeder. Afkast i de forskellige lande i eurozonen var således meget forskellige. Ikke overraskende faldt de græske, italienske, spanske og portugisiske markeder, men de tyske, franske og de øvrige europæiske landes aktiemarkeder steg.

PERFORMANCE

Under normale markedsbetingelser, er afkastet i høj grad bestemt af de enkelte selskabers resultater. Dog har markederne for halvåret – og i gennem snart et helt

år – været drevet af eurozonen gældskrise, og det har derfor i højere grad været makroøkonomiske og politiske faktorer, der har ligget bag bevægelserne på aktiemarkederne globalt set, end normalt.

de seneste fem kalenderår har været mellem -38 og +26 pct.

Afdelingens afkast var en smule under markedets afkast for første halvår. Dette er utilsigtet, idet afdelingen søger at generere et afkast, der ligger så tæt op af markedsafkastet som muligt ved at følge en passiv indeksstrategi. Hovedforklaringen bag halvårets underperformance skal findes i, at de indekstunge selskaber, eller *large cap*-segmentet, har klaret sig relativt dårligere end de små- og mellemstore selskaber.

SÆRLIGE RISICI

Der er fortsat betydelige risici for markedet i 2012. Da afdelingens formål er over tid at følge det europæiske aktiemarked så tæt som muligt, er afdelingens risici det europæiske aktiemarkeds generelle udvikling. En yderligere forværring af den europæiske gældskrise, herunder udviklingen i de sydeuropæiske lande, kan få betydelige konsekvenser for det europæiske aktiemarked.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Der er fortsat betydelige risici for markedet i 2012. Vi forventer ikke, at 2012 bliver så slemt for Europa som 2011, men denne forventning er forbundet med betydelig usikkerhed. Meget tyder dog på, at euroen vil overleve, men at prisen for dette bliver en yderligere svækkelse af den. ECB har allerede støtteopkøbt mange eurozoneobligationer ved at lade seddelpressen køre. Dette sænker værdien af euro over for andre valutaer. Derudover er der nu en betydelig risiko for, at Kinas væksthistorie krakelerer. Dette vil utvivlsomt sende bølger igennem det finansielle system og ikke mindst på råvaremarkedet.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor afdelingen er sammensat, så den med et begrænset antal positioner over tid kan forventes at give et afkast, der er tæt på sammenligningsindekset minus omkostninger. For 2012 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast, men der er væsentlig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2012. Til illustration af denne usikkerhed henvises til tabellen side 6, der viser, at afdelingens afkast

MAJ INVEST EUROPA AKTIER

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

Resultatopgørelse

	1.1.-30.06.2012 1.000 kr.	1.1.-31.12.2011 1.000 kr.
Renter og udbytter	7.769	7.125
Kursgevinster og tab	-592	-3.458
Administrationsomkostninger	-361	-463
Resultat før skat	6.816	3.204
Rente- og udbytteskat	-890	-733
Halvårets nettoresultat	5.926	2.471

Balance

	30.06.2012 1.000 kr.	31.12.2011 1.000 kr.
Aktiver		
1 Likvide midler	377	10.129
1 Kapitalandele	259.675	229.287
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	891
Andre aktiver	2.066	528
Aktiver i alt	262.118	240.835
Passiver		
2 Medlemmernes formue	262.030	240.815
Anden gæld	88	20
Passiver i alt	262.118	240.835

Note 1: Finansielle Instrumenter	30.06.12	31.12.11
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,9	95,8
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	4,2
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.12
Medlemmernes formue primo	240.815
Udlodning fra sidste år	-9.873
Emissioner i perioden	25.087
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	75
Periodens resultat	5.926
Medlemmernes formue ultimo	262.030

Nøgletal for halvåret	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Medlemmernes formue (t.kr.)	262.030	257.888
Cirkulerende kapital (t.kr.)	395.814	358.654
Indre værdi	66,20	71,90
Afkast (pct.) *)	2,79	1,09
Sammenligningsindeks (pct.) *)	4,77	1,00
Omkostningspct. *)	0,14	0,18
ÅOP **)	0,65	0,64
Kurs		

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

**) ÅOP er for 1. halvår 2012 angivet med det estimerede tal for 2012 anført i årsrapporten 2011.

MAJ INVEST AKTIER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om finansmarkederne side 14, og afsnittet Risikoforhold, risikofaktorer samt risikostyring side 16 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/download.

RISIKOPROFIL

Da afdelingen kan investere i danske og udenlandske aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponeringen til udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt valutarisiko.

På risikoindekatoren er afdelingen placeret i kategori 6. I halvårsrapportens afsnit om Risikoforhold, risikofaktorer samt risikostyring side 16 kan man læse nærmere om risikoindekatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 14 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

Fondscode: **DK0060005254**

Startdato: **16.12.2005**

Valuta: **Danske kroner**

Stykstørrelse: **100 kr.**

Udbyttebetalende: **Ja**

Investeringsrådgiver: **Fonds-**

mæglerfirmaet Maj Invest

Porteføljemanager: **Henrik**

Ekman

IFR-kategori: **Aktier Globalt**

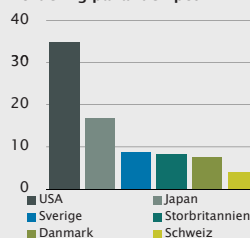
Morningstar Kategori™: **Aktier -**

Globale Large Cap Blend

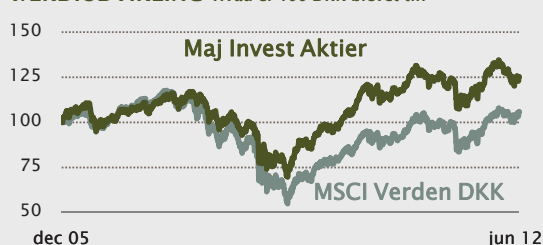
Morningstar Rating™

★★★★★

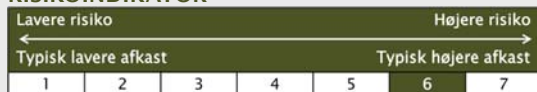
Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i første halvår af 2012 et afkast på 2,9 pct. Afkastet er i absolut forstand tilfredsstillende, men lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 8,4 pct. Afkastet er 3,1 procentpoint lavere end den sammenlignelige Morningstar Kategori™.

Afdelingen har dermed foreløbigt indfriet forventningerne i årsrapporten for 2011 om et positivt afkast for 2012 trods en genopblusset gældskrise i Sydeuropa.

MARKEDET

Verdens aktiemarkeder udviste i første halvår af 2012 store stemningsskift og dermed fortsatte udviklingen fra andet halvår af 2011 med et aktiemarked, der en stor del af tiden først og fremmest var optaget af at gætte udfaldet af skiftende politiske forhandlinger i relation til statsgældsproblemerne i Sydeuropa. Halvåret startede således med en positiv stemning og store aktiekursstigninger i lyset af konstruktive politiske forhandlinger i kølvandet på Den Europæiske Centralbanks tildeling af 3-årig likviditet til bankerne i slutningen af 2011, gode regnskaber fra virksomhederne og relativt pæne makroøkonomiske nøgletal.

Et EU-fjendtlig valgresultat i Grækenland, fornyede vanskelige politiske forhandlinger i EU samt svækkede makroøkonomiske nøgletal i både USA og Kina fik sammen med uændret dårlige nøgletal i Europa risikoappetit til at blive væsentligt forringet, hvorved de fleste kursstigninger i årets første måneder blev elimineret. Uændret pæne regnskaber fra virksomhederne kunne ikke ændre på dette, hvilket afspejlede markedets fokusering på makroøkonomiske og politisk relaterede forhold.

Mod slutningen af første halvår blev stemningen dog igen mærkbart forbedret oven på et nyt og mere EU-venligt valg i Grækenland og ikke mindst et - tilsyneladende - vellykket EU-topmøde, der lagde rammerne for en løsning af problemerne i de spanske banker uden at belaste den spanske stat for kraftigt. Uanset den forbedrede stemning mod halvårets slutning, afspejlede en svækket euro øget skepsis på valutamarkederne til udviklingen i (Syd)europa. Til gengæld var den stærkere dollar med til at presse guldprisen yderligere ned.

PERFORMANCE

Som beskrevet i årsrapporten for 2011 forventes det, at afdelingen i 2012 vil give et positivt afkast som følge af aktiemarkedets generelt lave prisfastsættelse, den fortsat pæne indtjening (svækst) i virksomhederne og under antagelse af, at den amerikanske økonomi ikke går i recession, samt at den sydeuropæiske statsgældskrise ikke udvikler sig ukontrollabelt.

På den baggrund har afdelingen i løbet af første halvår gradvist øget andelen af traditionelle konjunkturfølsomme aktier (varigt forbrug, industri og teknologi) og samtidigt opretholdt eller øget en i forvejen relativ høj eksponering mod europæiske og japanske aktier, da disse regioner relativ set synes mest attraktivt prisfastsat. Endvidere er der opretholdt en relativ høj eksponering mod guldaktier i det tilfælde, at yderligere pengepolitiske lempelser fra centralbankerne ville gavne prisen på guld og dermed guldmineaktierne.

Gennem første halvdel af 2012 har timingen af de fleste af disse dispositioner på det generelle plan bidraget negativt til merafkastet. Årsagen er, at markedets massive fokus på krisen i Sydeuropa med faldende appetit på konjunkturfølsomme aktier og stigende dollarkurs til følge har overrasket. Afdelingen har derfor fået mindre gavn af den stigende dollar end markedet generelt.

Hertil kom, at investeringerne i en række enkeltaktier har bidraget uforholdsmæssigt meget negativt. Det gælder især teknologivirksomheden Nokia, motorcykelproducenten Yamaha, guldmineselskabet Newcrest, byggematerialevirksomheden Owens Corning og olie-selskabet Petrobras.

På den positive side trak især kursstigninger på bankerne Svenska Handelsbanken og Wells Fargo, det brasilianske forsyningsselskab CEMIG (der af samme årsag blev solgt ud af porteføljen) samt de to japanske bil- og lastvognsproducenter Toyota og Isuzu.

SÆRLIGE RISICI

Markedet har udvist pæne stigninger gennem første halvdel af 2012, bl.a. godt hjulpet af en stigende dollar. De makroøkonomiske nøgletal har været af-tagende i styrke, men virksomhederne har generelt aflagt pæne regnskaber, så prisfastsættelsen ser sta-

dig attraktiv ud.

De største fundamentale risici er, hvis de svækkede makroøkonomiske nøgletal varsler endnu en recession i USA, idet dette vil påvirke indtjeningen i virksomhederne betydeligt negativt, hvorved aktiernes prisfastsættelse ikke længere vil være helt så attraktiv, og kursstigningerne gennem første halvdel af 2012 vil blive udfordret. På kort sigt er den største risiko for markedsstemningen dog stadig, at krisen i Sydeuropa blusser op og igen fører til faldende risikoappetit og dermed faldende aktiekurser.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Som nævnt er det blevet lagt til grund for overvejelserne om porteføljens sammensætning, at USA ikke kommer i recession, og yderligere at situationen i Sydeuropa ikke kommer ud af kontrol. Selv om aktiemarkedene er steget pænt i første halvdel af 2012, vil dette betyde tilstrækkelig gode rammevilkår for virksomhedernes indtjeningsudvikling til, at yderligere kursstigninger ikke er usandsynlige, idet aktiemarkedet generelt handler til relativt lave nøgletal.

Det forventes derfor, at porteføljen vil opretholde en overvægt af investeringer inden for de traditionelle konjunkturfølsomme områder, idet især disse områder vurderes at være særlige attraktive prisfastsatte ud fra en langsigtet betragtning.

Skulle krisen i Sydeuropa mod forventning udvikle sig yderligere negativt i anden halvdel af 2012, kan det ikke udelukkes, at aktiemarkedene vil eliminere kursstigningerne fra første halvår, hvilket vil påvirke porteføljens afkast negativt generelt. Hertil kommer, at en sådan krise vil kunne føre til en stigende dollar og dermed til yderligere merafkast på amerikanske aktie. Det vil kunne påvirke porteføljens merafkast negativt som følge af porteføljens undervægt af amerikanske aktier.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 6. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -29 og +30 pct. de seneste seks kalenderår. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2012.

MAJ INVEST AKTIER

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

Resultatopgørelse

	1.1.-30.06.2012 1.000 kr.	1.1.-31.12.2011 1.000 kr.
Renter og udbytter	15.893	12.570
Kursgevinster og tab	13.263	-47.284
Administrationsomkostninger	-6.118	-5.042
Resultat før skat	23.038	-39.756
Rente- og udbytteskat	-1.737	-1.265
Halvårets nettoresultat	21.301	-41.021

Balance

	30.06.2012 1.000 kr.	31.12.2011 1.000 kr.
Aktiver		
1 Likvide midler	20.748	20.569
1 Kapitalandele	915.368	806.795
Mellemværende vedr. handelsafvikling	285	0
Andre aktiver	3.672	3.684
Aktiver i alt	940.073	831.048
Passiver		
2 Medlemmernes formue	937.478	826.717
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	3.020
Anden gæld	2.595	1.311
Passiver i alt	940.073	831.048

Note 1: Finansielle Instrumenter	30.06.12	31.12.11
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,8	97,5
Øvrige finansielle instrumenter	2,2	2,5
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.12
Medlemmernes formue primo	826.717
Udlodning fra sidste år	-17.036
Emissioner i perioden	106.280
Indløsninger i perioden	0
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	216
Periodens resultat	21.301
Medlemmernes formue ultimo	937.478

Nøgletal for halvåret	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Medlemmernes formue (t.kr.)	937.478	759.628
Cirkulerende kapital (t.kr.)	883.834	726.723
Indre værdi	106,07	104,53
Afkast (pct.) *)	2,89	-5,09
Sammenligningsindeks (pct.) *)	8,37	-2,49
Omkostningspct. *)	0,66	0,67
ÅOP **)	1,73	1,72

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

**) ÅOP er for 1. halvår 2012 angivet med det estimerede tal for 2012 anført i årsrapporten 2011.

MAJ INVEST VALUE AKTIER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om finansmarkederne side 14, og afsnittet Risikoforhold, risikofaktorer samt risikostyring side 16 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/download.

RISIKOPROFIL

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske aktier udvalgt ud fra en værdibaseret tilgang og en vurdering af selskabets markedsposition.

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. Afdelingen har en investeringsmæssig risiko mod globale aktier og valutaer.

Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt valutarisiko.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6. I halvårsrapportens afsnit om Risikoforhold, risikofaktorer samt risikostyring side 16 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 14 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

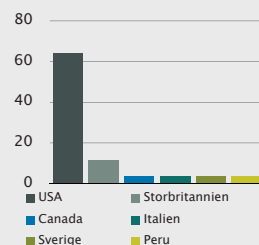
Fondscode: **DK0060005338**
 Startdato: **16.12.2005**
 Valuta: **Danske kroner**
 Stykstørrelse: **100 kr.**
 Udbyttebetalende: **Ja**
 Investeringsrådgiver: **Fondsmæglerselskabet Maj Invest**
 Porteføljemanager: **Kurt Kara & Ulrik Jensen**
 IFR-kategori: **Aktier Globalt**
 Morningstar Kategori™: **Aktier - Globale Large Cap Blend**

Afkast	2011	Siden start
Afdelingen	8,1 %	34,1 %
Sml. indeks	8,4 %	5,6 %

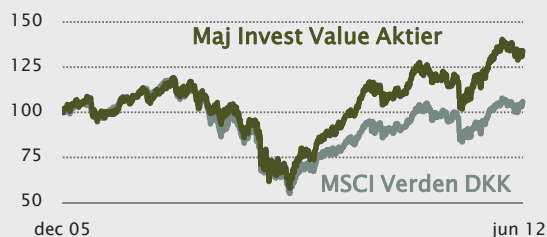
Morningstar Rating™

★★★★★

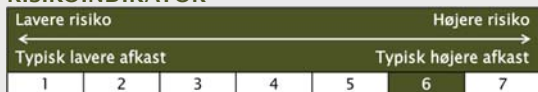
Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i første halvår af 2012 et afkast på 8,1 pct., hvilket i absolut forstand var særdeles tilfredsstillende og på niveau med den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg med 8,4 pct. Set i forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™, der steg 6,0 procent, var afkastet meget tilfredsstillende.

I årsrapporten for 2011 forventes et afkast mellem 5 til 10 pct. for 2012, og ved halvårets udgang ser det ud til, at dette afkastmål fortsat er realistisk for hele 2012.

MARKEDET

Fornyet uro omkring gældskrisen i Europa samt den generelt lave vækst i resten af verden tyngede fortsat markedet uden dog at være i stand til at holde markedet nede. Aktierne steg i første halvår over en bred kam med mellem 5 og 10 pct. verden over. Dog deltog aktiemarkedene i Spanien og Grækenland ikke i disse positive stigninger, idet disse landes nationale problemer langt overskyggede eventuelle positive psykologiske kræfter fra udlandet.

En stor del af halvårets afkast kom fra den amerikanske dollar, der steg 2,3 pct. Den fortsatte forværring af situationen i Europa medførte yderligere flugt fra især euro og til dels også fra emerging markets-valutaer. Derudover var især de amerikanske aktier stærke i halvåret. Selvom USA har deres egne problemer at kæmpe med, lider landet ikke af så store strukturelle problemer som eurozonen.

Effekten af de stadigt stigende problemer i eurozonen manifesterede sig dels i eurokursen, men også i de lokale aktiemarkeder. Afkast i de forskellige lande i eurozonen var således meget forskellige. Ikke overraskende faldt de græske, italienske, spanske og portugisiske markeder, men de tyske, franske og de øvrige europæiske landes aktiemarkeder steg.

De asiatiske markeder klarede sig fornuftigt, men udsigten til lavere vækst i Kina spøjte i kulisserne.

PERFORMANCE

Afdelingens afkast var en smule under markedets afkast for første halvår. Under normale markedsbetingelser, er afkastet i høj grad bestemt af de enkelte selskabers resultater. Dog har markederne for halvåret – og gennem det meste af et år – været drevet af eurozo-

nens gældskrise, og det har derfor i højere grad været makroøkonomiske faktorer, der har ligget bag bevægelserne på aktiemarkedene globalt set end normalt.

Den absolut bedste investering i for halvåret var Apple, der er steget med over 50 pct. i år. Derudover er Svenske Handelsbanken steget med mere end 30 pct., mens den amerikanske bank Wells Fargo steg mere end 20 pct.

Blandt de dårligste investeringer for halvåret var supermarkedskæden Tesco samt olieproducenten Hess Corp., der begge faldt med mere end 20 pct. Begge investeringer er i porteføljen, og vi fortsætter med at beholde – og måske endda øge – vores eksponering mod disse, idet vi anser kursfaldene for at være midlertidige.

SÆRLIGE RISICI

Afdelingen følger en meget koncentreret investeringsstil, og derfor er risici for afdelingen primært knyttet til udviklingen i enkeltaktier målt i danske kroner. Dog påvirkes disse enkeltaktiers afkast naturligvis også af den generelle udvikling i verdensmarkedet og det globale risikobillede, hvor bl.a. den europæiske statsgældskrise og udviklingen i de sydeuropæiske lande indgår.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Der er fortsat betydelige risici for markedet i 2012. Det forventes ikke, at 2012 bliver så slemt for Europa som 2011, men denne forventning er forbundet med betydelig usikkerhed. Meget tyder dog på, at euroen vil overleve, men at prisen for dette bliver en yderligere svækkelse af den. ECB har allerede støtteopkøbt mange eurozoneobligationer ved at lade seddelpressen køre. Dette sænker værdien af euro over for andre valutaer. Derudover er der nu en betydelig risiko for, at Kinas væksthistorie krakelerer. Dette vil utvivlsomt sende bølger igennem det finansielle system og ikke mindst på råvaremarkedet.

En del af disse risici er formentlig allerede priset ind i aktiemarkedene, idet de globale aktiemarkeder handler til meget lave priser. Vi forventer derfor, at afdelingen i 2012 vil kunne levere et positivt afkast, omend det er forbundet med betydelig usikkerhed.

Afkastet kan blive højere eller lavere end sammenlig-

ningsindekset, da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 6. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -36 og +42 procent de seneste seks kalenderår. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2012.

MAJ INVEST VALUE AKTIER

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

Resultatopgørelse

	1.1.-30.06.2012 1.000 kr.	1.1.-31.12.2011 1.000 kr.
Renter og udbytter	27.431	16.221
Kursgevinster og tab	140.783	-94.715
Administrationsomkostninger	-15.594	-10.125
Resultat før skat	152.620	-88.619
Rente- og udbytteskat	-3.300	-1.730
Halvårets nettoresultat	149.320	-90.349

Balance

	30.06.2012 1.000 kr.	31.12.2011 1.000 kr.
Aktiver		
1 Likvide midler	28.940	28.140
1 Kapitalandele	2.526.380	1.878.982
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.013	2.675
Andre aktiver	4.307	1.187
Aktiver i alt	2.563.640	1.910.984
Passiver		
2 Medlemmernes formue	2.556.864	1.908.017
Mellemværende vedr. handelsafvikling		0
Anden gæld	6.776	2.967
Passiver i alt	2.563.640	1.910.984

Note 1: Finansielle Instrumenter	30.06.12	31.12.11
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9	98,5
Øvrige finansielle instrumenter	1,1	1,5
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.12	
Medlemmernes formue primo	1.908.017	
Udlodning fra sidste år	-18.714	
Emissioner i perioden	516.883	
Indløsninger i perioden	0	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	1.358	
Periodens resultat	149.320	
Medlemmernes formue ultimo	2.556.864	

Nøgletal for halvåret	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.556.864	1.469.764
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.073.897	1.363.281
Indre værdi	123,29	107,81
Afkast (pct.) *)	8,12	-5,61
Sammenligningsindeks (pct.) *)	8,37	-2,49
Omkostningspct. *)	0,68	0,68
ÅOP **)	1,84	1,85

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

**) ÅOP er for 1. halvår 2012 angivet med det estimerede tal for 2012 anført i årsrapporten 2011.

MAJ INVEST MILJØ & KLIMA

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om finansmarkederne side 14, og afsnittet Risikoforhold, risikofaktorer samt risikostyring side 16 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/download.

RISIKOPROFIL

Da afdelingen investerer i danske og udenlandske aktier i selskaber med betydelig aktivitet inden for miljø- og klimaområdet og i selskaber, som gør en særlig indsats for at forbedre produkter og produktionsmetoder i forhold til miljø og klima, har afdelingen en investeringsmæssig risiko på udviklingen på denne type aktier.

Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, valutarisiko samt investeringsområde.

På risikoindekatoren er afdelingen placeret i kategori 6. I halvårsrapportens afsnit om Risikoforhold, risikofaktorer samt risikostyring side 16 kan man læse nærmere om risikoindekatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 14 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

Fondskode: DK0060157196

Startdato: 10.11.2008

Valuta: Danske kroner

Stykstørrelse: 100 kr.

Udbyttebetalende: Ja

Investeringsrådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest

Porteføljemanager: Morten Rask Nymark

Rask Nymark

IFR-kategori: Aktier Globalt

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

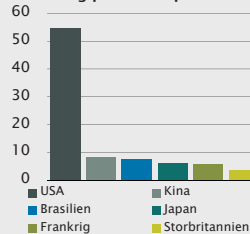
Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

Morningstar Rating™

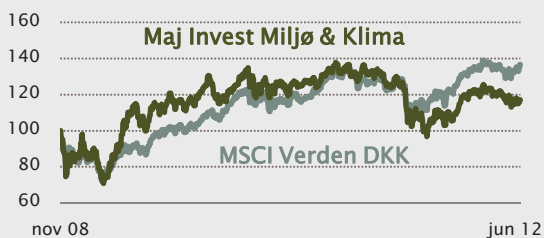
★★★

Fordeling på lande i pct.

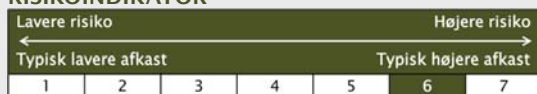


Afkast	2011	Siden start
Afdelingen	5,5 %	17,1 %
Sml. indeks	8,4 %	36,0 %

VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i første halvår af 2012 et afkast på 5,5 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende men lavere end den generelle udvikling for aktier målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 8,4 pct. Afkastet er dog bedre end sammenlignelige afdelinger målt ved afdelingens Morningstar Kategori™, der steg 3,7 procent.

Afkastet levede delvist op til forventningerne i årsrapporten for 2011 om et positivt afkast, der skulle drives af stigende efterspørgsel efter miljø- og klimarelaterede løsninger, men samtidig var markedet som forventet præget af stor usikkerhed, der rammer de konjunkturfølsomme aktier negativt.

MARKEDET

Markedet for miljø- og klimarelaterede produkter og service har generelt haft det svært i 2012. Således er miljø- og klimaaktier generelt faldet med 0,6 pct. i danske kroner udtrykt ved indekset FTSE ET50, som er et indeks over de 50 største selskaber indenfor miljø- og klimaområdet. Mens de underliggende strukturelle trends fortsat udvikler sig positivt (forsat befolknings-tilvækst, stigende levestandard i udviklingslandene, høje energipriser, lokale og globale miljø- og klima-problemer), betyder den generelle usikkerhed og lave vækst i verdensøkonomien, at virksomhederne generelt er tilbageholdende med nye investeringer. Da porteføljens selskaber typisk er leverandører af nye og mere effektive produkter, produktionsmetoder og løsninger rammes de af det lavere investeringsniveau.

Generelt har den finansielle krise sat miljø og klima lavere på den politiske dagsorden, mens bankkredninger, eurosamarbejdet og arbejdsløshed især præger den politiske debat og de politiske tiltag. Årets klimakonference i Rio de Janeiro satte dog et meget vigtigt politisk tiltag i gang, idet slutdokumentet indeholder et ønske om, at man bredt vil arbejde imod subsidier til fossile brændsler. Ifølge det Internationale Energi Agentur (IEA) forventes det, at verden i 2012 vil støtte brugen af fossile brændsler økonomisk med over 600 milliarder dollars. IEA anslår, at udledningen af drivhusgasser (CO₂) vil falde med ca. 10 pct. i 2050, hvis man fjerner alle subsidier til fossile brændsler.

Politisk anvendes grønnere teknologier fortsat til at opnå økonomiske besparelser, klimatiske forbedringer og nye jobs. Således vedtog EU under det danske formandskab et Energieffektivitetsdirektiv, som skal levere minimum 17 pct. forbedret energieffektivitet i 2020. Et af de konkrete resultater er, at medlemslandene hvert år skal energirenovere 3 pct. af det samlede etageareal i bygninger, der ejes og benyttes af staten. Dette vil særligt gavne porteføljens selskaber inden for isolering (Rockwool, Saint Gobain og Owens Corning) samt selskaber, der leverer energieffektive løsninger (eksempelvis Johnson Controls, Spirax-Sarco, Schneider Electric og Regal Beloit).

PERFORMANCE

Porteføljens høje afkast i forhold til miljø- og klimaktier generelt ses som et resultat af fokus på konkurrencedygtige selskaber med stærke balancer, samt en overvægt af amerikanske aktier. Således har porteføljen i dag ingen eksponering i vind- eller solenergi, idet vi forventer en fortsat nedtrapning af offentlige støtteordninger som følge af en række landes økonomiske udfordringer. Ligeledes er eksponeringen mod Sydeuropa reduceret til et minimum, mens de amerikanske aktier er overvægtet som følge af en fortsat forventning om en bedre udvikling i økonomien i USA.

Afkastpåvirkningen fra enkelt aktier for første halvår kom især fra Newpark Resources, Enernoc og China Metal Recycling, som faldt med henholdsvis 36,4 pct., 31,8 pct., og 27,2 pct., mens nogle af porteføljens bedste investeringer var i brasilianske SABESP og Cemig med afkast på 46,1 pct. og 39,3 pct., samt kinesiske China Rare Earth med et afkast på 36,0 pct.

SÆRLIGE RISICI

Porteføljens risikoprofil vurderes at være høj. Miljø- og klimauniverset er i særdeleshed domineret af industriselskaber, som i deres natur er mere konjunkturfølsomme end markedet generelt. Porteføljens andel af industriselskaber er på ca. 76 pct. mod markedets ca. 11 pct. Det betyder, at Miljø & Klima-porteføljen typisk vil give et positivt merafkast, når verdensøkonomien er i bedring og inde i en positiv eller stabil udvikling, mens porteføljen typisk giver et negativt merafkast, når verdensøkonomien forringes, eller der er høj usikkerhed i aktiemarkedet.

Aktier inden for miljø- og klimauniverset kan i høj grad blive påvirket af politiske beslutninger.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Porteføljens største eksponeringer er fortsat mod energieffektivitet med ca. 29 pct. samt ressourceoptimering og affaldsbehandling med ca. 27 pct. Desuden er andelen af amerikanske aktier hævet yderligere til nu at udgøre ca. 55 pct. af porteføljen. Dette er fortsat udtryk for en forventning om en mere positiv udvikling i den amerikanske økonomi end den europæiske.

Vi forventer, at andet halvår af 2012 fortsat vil være præget af meget nervøse markeder, hvorfor risikoa-version mod konjunkturfølsomme aktier vil være mere bestemmende for den kortsigtede performance end de strukturelle trends indenfor miljø- og klimaområdet. Den store usikkerhed omkring den økonomiske vækst og stabilitet i verdensøkonomien vil forventelig kunne betyde store kursudsving inden for især de konjunkturfølsomme aktier, som porteføljen og investeringsuniverset har en klart overvægt af i forhold til det generelle aktiemarked.

Vi fastholder den overordnede investeringsstrategi om hovedsageligt at investere i markedsledere. Det være sig selskaber med stærke markedspositioner, selskaber som har de bedste teknologier, selskaber med de laveste omkostninger i produktionen, selskaber med en af de stærkeste finansielle balancer, og/eller særlig innovative selskaber.

Under forudsætning af en bedring i verdensøkonomien forventes afdelingen at give et positivt afkast i 2012. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og på grund af det særlige investeringsområde må investor forvente store udsving i forhold til sammenligningsindekset, der udtrykker de globale aktiemarkeder generelt.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen så har afdelingen og den sammenlignelige Morningstar Kategori™ givet et afkast på mellem -44 og +41 pct. de seneste fem kalenderår. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2012.

MAJ INVEST MILJØ & KLIMA

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

Resultatopgørelse

	1.1.-30.06.2012 1.000 kr.	1.1.-31.12.2011 1.000 kr.
Renter og udbytter	3.379	2.062
Kursgevinster og tab	6.271	-8.227
Administrationsomkostninger	-1.037	-1.524
Resultat før skat	8.613	-7.689
Rente- og udbytteskat	-306	-261
Halvårets nettoresultat	8.307	-7.950

Balance

	30.06.2012 1.000 kr.	31.12.2011 1.000 kr.
Aktiver		
1 Likvide midler	8.096	8.802
1 Kapitalandele	142.935	139.297
Andre aktiver	559	328
Aktiver i alt	151.590	148.427
Passiver		
2 Medlemmernes formue	151.162	148.037
Anden gæld	428	390
Passiver i alt	151.590	148.427

	30.06.12	31.12.11
Note 1: Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,6	94,1
Øvrige finansielle instrumenter	5,4	5,9
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

	1.1.-30.06.12
Note 2: Medlemmernes formue	
Medlemmernes formue primo	148.037
Udlodning fra sidste år	-3.059
Emissioner i perioden	0
Indløsninger i perioden	-2.127
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	4
Periodens resultat	8.307
Medlemmernes formue ultimo	151.162

	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Nøgletal for halvåret		
Medlemmernes formue (t.kr.)	151.162	214.732
Cirkulerende kapital (t.kr.)	134.053	171.353
Indre værdi	112,76	125,32
Afkast (pct.) *)	5,53	-3,41
Sammenligningsindeks (pct.) *)	8,37	-2,49
Omkostningspct. *)	0,66	0,71
ÅOP **)	1,82	1,76

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

**) ÅOP er for 1. halvår 2012 angivet med det estimerede tal for 2012 anført i årsrapporten 2011.

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om finansmarkederne side 14, og afsnittet Risikoforhold, risikofaktorer samt risikostyring side 16 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/download.

RISIKOPROFIL

Da afdelingen investerer i obligationer udstedt i danske kroner, har afdelingen en investeringsmæssig risiko på udviklingen på danske obligationer, men ingen valutarisiko. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til Danmark, renterisiko, kreditrisiko og obligationsmarkedet.

Langt den overvejende del af afdelingens investeringer er i danske stats- og realkreditobligationer, men kreditobligationer kan udgøre op til 25 pct. af formuen.

På risikoindekatoren er afdelingen placeret i kategori 3. I halvårsrapportens afsnit om Risikoforhold, risikofaktorer samt risikostyring side 16 kan man læse nærmere om risikoindekatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 14 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

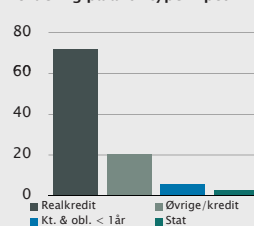
Fondscode: **DK0060005098**
 Startdato: **16.12.2005**
 Valuta: **Danske kroner**
 Stykstørrelse: **100 kr.**
 Udbyttebetalende: **Ja**
 Investeringsrådgiver: **Fondsmæglerselskabet Maj Invest**
 Porteføljemanager: **Peter Mosbæk**
 IFR-kategori: **Obligationer - Øvrige Danske**
 Morningstar Kategori™: **Obligationer - DKK Øvrige Obligationer**

Afkast	2011	Siden start
Afdelingen	1,6 %	35,0 %
Sml. indeks	1,5 %	36,0 %

Morningstar Rating™

★★★★

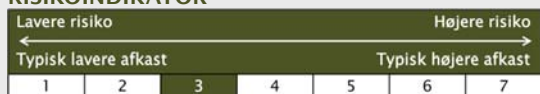
Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i første halvår af 2012 et afkast på 1,6 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende, og på niveau med sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der steg 1,5 pct. I forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™ er afkastet 0,2 procentpoint lavere.

Afkastet er bedre end forventet i årsrapporten for 2011 som følge af et generelt rentefald gennem 2012.

MARKEDET

2012 har indtil videre budt på yderligere rentefald i både Danmark og Europa. Danmarks Nationalbank har været nødsaget til to gange at sænke den danske rente med i alt 0,25 pct. point uden at Den Europæiske Centralbank (ECB) ændrede renten. Rentenedsættelserne skete som en konsekvens af, at kronen var stærk relativt til euro som følge af et betydeligt valutainflow. Yderligere fulgte Nationalbanken rentenedsættelsen på 0,25 pct. point fra ECB i starten af juli, hvilket har ført til, at den ledende danske rente nu er negativ (-0,20 pct.). Danske statsobligationsrenter er på baggrund af dette faldet yderligere i forhold til tilsvarende tyske og handler nu med omtrent 0,20 procentpoint dansk underrente.

Renten på den 10-årige danske statsobligation er faldet fra 1,63 pct. i begyndelsen af 2012 til 1,41 pct. ved udgangen af første halvår. Renten på den 2-årige danske statsobligation er faldet så meget, at den nu er negativ.

I realkreditmarkedet har rentefaldet betydet åbning af først 30-årige 3,5 pct. konverterbare og sidenhen 3 pct. konverterbare obligationer. Rentefaldet har generelt betydet relativt høje konverteringsrater i gamle, højere forrentede konverterbare realkreditobligationer.

PERFORMANCE

Afkastet i foreningen på 1,6 pct. er på niveau med, hvad sammenligningsindekset Effas 1-10 år har givet, men mindre end f.eks. Nordeas generelle indeks for realkreditobligationer, der har givet et afkast på knap 2,1 pct. i første halvår 2012. Afdelingen har generelt haft lav rentefølsomhed, som har været holdt tæt på minimum gennem hele perioden. Set i lyset af det generelle rentefald i halvåret har den været for lav. Vi har ikke vurderet, at det var attraktivt at binde penge

i f.eks. 10 år til omkring 1,5 pct. i rente.

En betydelig del af afdelingens afkast kommer fra beholdningen af danske kreditobligationer inden for primært bank og forsikring. Kreditobligationer udgør ved halvårsskiftet en femtedel af afdelingen men har bidraget med ca. to femtedele af afkastet i første halvår.

Afdelingens største investeringer er i konverterbare realkreditobligationer. I begyndelsen af året øgede afdelingen sin beholdning af 5 pct. konverterbare, som afkastmæssigt klarede sig rigtigt godt indtil medio maj, hvor rentefaldet for alvor tog fart. I løbet af maj måned reducerede afdelingen beholdningen af 5 pct. konverterbare og købte i stedet 4 pct. konverterbare realkreditobligationer, som forventes at klare sig bedre givet det lave renteniveau. Denne investering har indtil videre været fordelagtig.

SÆRLIGE RISICI

I resten af 2012 er der fortsat stor usikkerhed om, hvordan situationen i Europa kommer til at udvikle sig. Derfor er der også stor usikkerhed om, hvad der generelt vil ske med de danske renter, der ved halvårsskiftet er tæt på et historisk lavt niveau. Givet det meget lave danske renteniveau er det en risiko for afdelingen, hvis danske renter inden for kort tid stiger markant. På længere sigt vil en rentestigning dog være positiv, da det forventede afkast dermed vil stige som følge af højere direkte renter.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

I løbet af første halvår har afdelingen foretaget to investeringer i udvalgte kreditobligationer. Knap 1 pct. af formuen er blevet investeret i en obligation udstedt af Spar Vendsyssel, og ca. 5 pct. af formuen er blevet investeret i en kreditobligation udstedt af Realkredit Danmark. Kreditobligationer udgør pt. ca. 20 pct. af formuen og kan maksimalt udgøre op til 25 pct. Vi forventer, at kreditobligationer fortsat vil bidrage positivt til afkastet i resten af 2012.

Overordnet set anser vi både danske stats- og realkreditobligationer som dyre i forhold til sammenlignelige obligationer i resten af verden. Vi fastholder derfor en lav rentefølsomhed i afdelingen.

Afdelingens største investeringer er i 4 pct. og 5 pct. konverterbare realkreditobligationer. Disse obligati-

oner er valgt frem for eksempelvis korte Flexlånsobligationer, da de forventes at give en markant højere rente og en relativt beskednen rentefølsomhed.

Med udgangspunkt i de nuværende meget lave renter vil det blive svært at gentage de seneste års afkast for danske obligationer. Såfremt renterne bliver liggende på de nuværende niveauer, forventer vi et moderat, positivt afkast. Investor bør dog være opmærksom på, at der er en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkast.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og da afdelingens sammenligningsindeks alene dækker danske statsobligationer, må investor forvente store udsving i forhold til sammenligningsindekset.

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

Resultatopgørelse

	1.1.-30.06.2012 1.000 kr.	1.1.-31.12.2011 1.000 kr.
Renter og udbytter	9.586	10.299
Kursgevinster og tab	-1.435	-7.074
Administrationsomkostninger	-634	-821
Halvårets nettoresultat	7.517	2.404

Balance

	30.06.2012 1.000 kr.	31.12.2011 1.000 kr.
Aktiver		
1 Likvide midler	3.309	4.737
1 Obligationer	474.552	468.530
Mellemværende vedr. handelsafvikling	133	0
Andre aktiver	5.479	6.153
Aktiver i alt	483.473	479.420
Passiver		
2 Medlemmernes formue	483.246	465.800
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	13.597
Anden gæld	227	23
Passiver i alt	483.473	479.420

	30.06.12	31.12.11
Note 1: Finansielle Instrumenter	30.06.12	31.12.11
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,3	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,7	1,0
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

	1.1.-30.06.12	
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.12	
Medlemmernes formue primo	465.800	
Udlodning fra sidste år	-18.319	
Emissioner i perioden	28.206	
Indløsninger i perioden	0	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	42	
Periodens resultat	7.517	
Medlemmernes formue ultimo	483.246	

	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Nøgletal for halvåret		
Medlemmernes formue (t.kr.)	483.246	494.846
Cirkulerende kapital (t.kr.)	472.683	500.913
Indre værdi	102,23	98,79
Afkast (pct.) *)	1,58	0,64
Sammenligningsindeks (pct.) *)	1,54	0,21
Omkostningspct. *)	0,13	0,16
ÅOP **)	0,54	0,50

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

**) ÅOP er for 1. halvår 2012 angivet med det estimerede tal for 2012 anført i årsrapporten 2011.

MAJ INVEST OBLIGATIONER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om finansmarkederne side 14, og afsnittet Risikoforhold, risikofaktorer samt risikostyring side 16 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/download.

RISIKOPROFIL

Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Afdelingen kan investere i erhvervsobligationer, herunder obligationer med lav kreditkvalitet, realkreditobligationer samt statsobligationer fra lande med såvel høj som lav kreditkvalitet. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle obligationstyper og valutaer.

Afdelingen kan afdække valutarisici, men udsving i valutakurserne kan påvirke afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til enkeltlande samt til eksponering mod udlandet, renterisiko, kreditrisiko, valutarisiko samt obligationsmarkedet.

På risikoindekatoren er afdelingen placeret i kategori 3. I halvårsrapportens afsnit om Risikoforhold, risikofaktorer samt risikostyring side 16 kan man læse nærmere om risikoindekatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 14 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

Fondskode: **DK0060004950**

Startdato: **16.12.2005**

Valuta: **Danske kroner**

Stykstørrelse: **100 kr.**

Udbyttebetalende: **Ja**

Investeringsrådgiver: **Fonds-**

mæglerselskabet Maj Invest

Porteføljemanager: **Peter**

Mosbæk

IFR-kategori: **Obligationer -**

Globalt

Morningstar Kategori™: **Obligationer -**

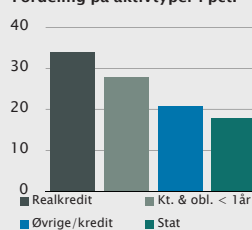
Globale EUR Fokus

Afkast	2011	Siden start
Afdelingen	4,3 %	29,8 %
Sml. indeks	1,5 %	25,1 %

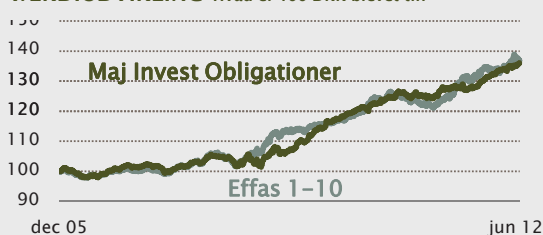
Morningstar Rating™

★★★★★

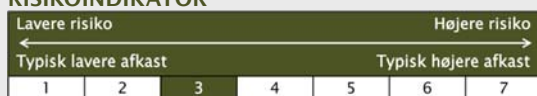
Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i første halvår af 2012 et afkast på 4,3 pct. Afkastet er særdeles tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der steg 1,5 pct. I forhold til øvrige afdelinger i samme Morningstar Kategori™ er afkastet 0,6 procentpoint højere.

Afkastet er bedre end forventet i årsrapporten for 2011 som følge af et generelt rentefald gennem 2012.

MARKEDET

Begyndelsen af 2012 var præget af en meget positiv stemning, som i stor udstrækning kunne henføres til Den Europæiske Centralbanks (ECB) tildeling af 3-årig likviditet til de europæiske banker. Samtidig var en række økonomiske nøgletal fra specielt USA noget bedre end forventet. Samlet set bidrog det til en positiv stemning på de finansielle markeder i første kvartal. Det betød, at renten på spanske og italienske statsobligationer faldt, aktierne steg og obligationsmarkederne åbnede op for nyudstedelser for en række banker og virksomheder, som i 2011 havde rigtig svært ved at hente penge på obligationsmarkederne. I slutningen af første kvartal virkede det som om, at pengene fra ECB var brugt. En auktion af spanske statsobligationer, som gik dårligt, kombineret med fornyet uro omkring Grækenland i forbindelse med deres parlamentsvalg, betød, at stemningen skiftede igen.

Andet kvartal var præget af en væsentlig mere negativ stemning, hvor der igen blev stillet spørgsmålstegn ved euroens overlevelse, ligesom de europæiske politikere igen blev kritiseret for ikke at gøre "nok" for at ende krisen. Mens det i andet halvår af 2011 primært var Italien, som var brændpunktet, har det i første halvår 2012 i højere grad været Spanien, som har været i fokus. Spanien har en relativt lav statsgæld. Til gengæld har de haft en meget stor boligboble, hvilket medfører meget store tab i de spanske banker. Desuden har de en arbejdsløshed på næsten 25 pct., hvilket påvirker statens budget negativt. Endelig har de en ret høj privat gældssætning, så der er ikke noget at sige til, at investorer er bekymrede for Spanien. I løbet af første halvår 2012 er spanske aktier faldet med næsten 25 pct. og ligger nu på et lavere niveau end da aktier generelt nåede bunden under finanskrisen i marts 2009.

Obligationsmarkederne er generelt præget af meget likviditet bl.a. som følge af de penge, som ECB har stillet til rådighed for bankerne. Samtidig er der sket en endnu mere skarp opdeling i investorernes vurdering af, hvad der er sikre, og hvad der er risikable aktiver. Efterspørgslen efter de "sikre" aktiver er enorm. Det har betydet, at de fleste skandinaviske obligationer har klaret sig godt. Det gælder både statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer. Mest udpræget har det dog været for de kortere danske statsobligationer. Her handler udstedelser med en løbetid på op til 4 år med negativ rente ved halvårsskiftet, mens de 10-årige statsobligationer har handlet til renter under 1,5 pct. Dette har bl.a. været drevet af nogle større udenlandske investorer, som har købt massivt op i danske statsobligationer.

PERFORMANCE

Afdelingen gav et afkast, som er noget bedre end sammenligningsindekset. Sammenligningsindekset indeholder kun danske statsobligationer, og med de meget lave renter der er på specielt danske statsobligationer, er det ikke overraskende, at afdelingen, som består af både statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer har klaret sig bedre end sammenligningsindekset i første halvår af 2012.

Gennem 2012 har vi fastholdt en strategi, hvor vi har holdt os fra alle obligationer udstedt af udstedere med en betydelig direkte eksponering mod Sydeuropa. Andelen af kreditobligationer er gennem første halvår blevet øget fra ca. 22 pct. til ca. 28 pct. af afdelingen. Det er primært sket ved at investere i nyudstedelser, som vi vurderede til at være billige i forhold til det sekundære marked samtidig med, at vi kunne lide kreditrisikoen. I løbet af første halvår er der bl.a. investeret i forsikringselskaberne Sampo (Finland) og Munich Re (Tyskland). Vi vurderer generelt obligationer udstedt af forsikringselskaber som attraktivt prisfastsat.

Andelen af statsobligationer er ligeledes øget via investeringer i brasilianske og tjekkiske statsobligationer. Brasilien er et af de få solvente lande i verden, som stadig har en positiv realrente. Investeringen blev foretaget efter valutaen var blevet svækket med ca. 10 pct. i forhold til det stærkeste niveau i 2012. Tjekkiet er en af de stærkeste økonomier i Østeuropa, og deres statsobligationer vurderes til at være blandt de aller-

mest kreditværdige af ratingbureauerne. Alligevel var det muligt at investere i en nyudstedt 10-årig statsobligation med knap 4 pct. i rente på et tidspunkt, hvor danske statsobligationer gav ca. 1,5 pct.

SÆRLIGE RISICI

Målet med afdelingen er at sammensætte en portefølje af "sikre" og "risikable" obligationer, som gør at afdelingen leverer et relativt stabilt afkast uden de store udsving over tid. Med de meget lave renter er det svært at finde obligationer, som giver beskyttelse i de perioder, hvor de risikable obligationer falder i kurs. I stedet forsøger vi at opnå beskyttelse ved at investere i valutaer, som vi vurderer giver beskyttelse i de perioder, hvor risikable aktiver falder.

I resten af 2012 er der fortsat stor usikkerhed om, hvordan situationen i Europa kommer til at udvikle sig. Derfor er der også stor usikkerhed om, hvad der generelt vil ske med de danske renter, der ved halvårsskiftet er tæt på et historisk lavt niveau. Det kan få betydning for afdelingen, da en væsentlig del af porteføljen er placeret i danske obligationer. Afdelingen investerer i obligationer i forskellige valutaer og i alle obligationstyper, hvilket indebærer risici.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Statsobligationer som f.eks. de danske anser vi ikke for interessante med de renteniveauer, vi ser ved indgangen til andet halvår. Vi vurderer ikke, at risiko og afkast hænger sammen. I stedet ser vi generelt mere potentiale i mere risikable obligationer som kreditobligationer og statsobligationer fra lande, som ikke nødvendigvis er AAA-rated. Vi har fortsat holdt os fra sydeuropæiske obligationer, men for nogle sydeuropæiske virksomheder, som primært opererer i resten af verden, begynder prissætningen at se attraktiv ud. Vi er ved halvårsskiftet så småt begyndt at undersøge udvalgte muligheder.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og da afdelingens sammenligningsindeks alene dækker danske statsobligationer, må investor forvente store udsving i forhold til sammenligningsindekset.

MAJ INVEST OBLIGATIONER

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

Resultatopgørelse

	1.1.-30.06.2012 1.000 kr.	1.1.-31.12.2011 1.000 kr.
Renter og udbytter	5.039	3.752
Kursgevinster og tab	5.574	-1.534
Administrationsomkostninger	-470	-308
Halvårets nettoresultat	10.143	1.910

Balance

	30.06.2012 1.000 kr.	31.12.2011 1.000 kr.
Aktiver		
1 Likvide midler	7.275	5.415
1 Obligationer	282.641	204.494
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.912	317
Andre aktiver	3.922	3.121
Aktiver i alt	295.750	213.347
Passiver		
2 Medlemmernes formue	295.557	208.271
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	5.056
Anden gæld	193	20
Passiver i alt	295.750	213.347

	30.06.12	31.12.11
Note 1: Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,5	97,4
Øvrige finansielle instrumenter	2,5	2,6
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

	1.1.-30.06.12
Note 2: Medlemmernes formue	
Medlemmernes formue primo	208.271
Udlodning fra sidste år	-11.029
Emissioner i perioden	87.991
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	181
Periodens resultat	10.143
Medlemmernes formue ultimo	295.557

	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Nøgletal for halvåret		
Medlemmernes formue (t.kr.)	295.557	177.229
Cirkulerende kapital (t.kr.)	282.280	173.141
Indre værdi	104,70	102,36
Afkast (pct.) *)	4,26	1,19
Sammenligningsindeks (pct.) *)	1,54	0,21
Omkostningspct. *)	0,19	0,18
ÅOP **)	0,65	0,62

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

**) ÅOP er for 1. halvår 2012 angivet med det estimerede tal for 2012 anført i årsrapporten 2011.

MAJ INVEST PENSION

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om finansmarkederne side 14, og afsnittet Risikoforhold, risikofaktorer samt risikostyring side 16 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/download.

RISIKOPROFIL

Afdelingen investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder i statsobligationer og erhvervsobligationer med lav kreditkvalitet. Fordelingen mellem aktier og obligationer tilpasses løbende for at opnå det bedst mulige afkast under hensyntagen til risiko og forventninger til markedsudviklingen. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer.

Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, renterisiko, kreditrisiko, obligationsmarkedet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt valutarisiko.

På risikoindekatoren er afdelingen placeret i kategori 4. I halvårsrapportens afsnit om Risikoforhold, risikofaktorer samt risikostyring side 16 kan man læse nærmere om risikoindekatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 14 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

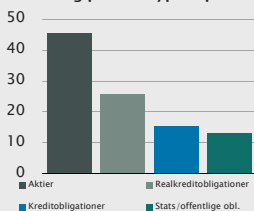
Fondskode: **DK0060004877**
 Startdato: **16.12.2005**
 Valuta: **Danske kroner**
 Stykstørrelse: **100 kr.**
 Udbyttebetalende: **Ja**
 Investeringsrådgiver: **Fonds-
 mæglerforeningen Maj Invest**
 Porteføljemanager: **Henrik
 Ekman & Peter Mosbæk**
 IFR-kategori: **Blandede afd.**
 Morningstar Kategori™: **Balance-
 ret - EUR Moderat Risiko**

Afkast	2011	Siden start
Afdelingen	4,0 %	31,0 %

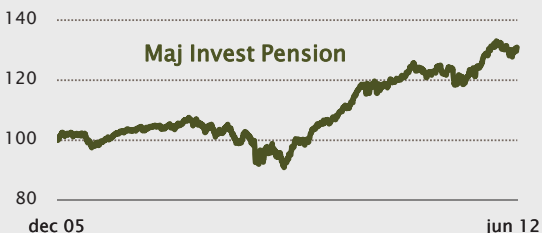
Morningstar Rating™

★★★★★

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDEKATOR



Afdelingen gav i første halvår af 2012 et afkast på 4,0 pct., hvilket er særdeles tilfredsstillende. Maj Invest Pension har intet sammenligningsindeks, men set i forhold til kategorien af blandede afdelinger med moderat risiko hos Morningstar gav afdelingen et afkast, der var 1,4 procentpoint højere end kategori-afkastet på 2,6 pct.

MARKEDET

På de finansielle markeder har stemningen i første halvår af 2012 skiftet en del. Specielt i begyndelsen af året var stemningen meget positiv, mens andet kvartal bød på endnu en omgang uro med fokus på Sydeuropa. Generelt har halvåret dog budt på pæne afkast for både aktier og obligationer. Danske og europæiske investorer har nydt godt af, at euro og danske kroner er faldet i værdi over for de fleste andre valutaer, hvilket har øget værdien af investeringer uden for Danmark og eurozonen.

Verdens aktiemarkeder udviste i første halvår af 2012 store stemningsskift. Dermed fortsatte udviklingen fra andet halvår af 2011, hvor aktiemarkedet en stor del af tiden først og fremmest var optaget af at gætte udfaldet af skiftende politiske forhandlinger i relation til statsgældsproblemerne i Sydeuropa. Halvåret begyndte således med en positiv stemning og store aktiekursstigninger i lyset af konstruktive politiske forhandlinger i kølvandet på Den Europæiske Centralbanks tildeling af 3-årig likviditet til bankerne i slutningen af 2011, gode regnskaber fra virksomhederne og relative pæne makroøkonomiske nøgletal. Et EU-fjendtlig valgresultat i Grækenland, fornyede vanskelige politiske forhandlinger i EU samt svækkede makroøkonomiske nøgletal i både USA og Kina fik sammen med uændrede dårlige nøgletal i Europa risikoappetitten til at blive væsentligt forringet. Dermed blev store dele af kursstigningerne i årets første måneder elimineret.

PERFORMANCE

Afkastet på 4 pct. er nogenlunde ligeligt fordelt mellem aktier og obligationer, da både aktier og obligationer har givet et afkast på ca. 4 pct.

Under den antagelse, at den amerikanske økonomi ikke går i recession, og at den sydeuropæiske statsgælds-krise ikke udvikler sig ukontrollabelt, har afdelingen i

løbet af første halvår gradvist øget andelen af traditionelle konjunkturfølsomme aktier (varigt forbrug, industri og teknologi) og samtidigt opretholdt eller øget en i forvejen relativ høj eksponering af europæiske og japanske aktier. Disse regioner synes relativ set mest attraktivt prisfastsat. Gennem første halvdel af 2012 har timingen af de fleste af disse dispositioner bidraget negativt til merafkastet. Hertil kom, at investeringerne i en række enkeltaktier har bidraget uforholdsmæssigt meget negativt. Det gælder især teknologivirksomheden Nokia, motorcykelproducenten Yamaha, guldmineselskabet Newcrest, byggematerialevirksomheden Owens Corning og olieselskabet Petrobras.

I obligationsporteføljen er det kreditobligationerne, som har givet det højeste afkast. Kreditobligationerne har samlet set givet ca. 9 pct. i afkast. I afdelingen blev der i begyndelsen af året investeret i en del nyudstedelser, vi vurderede som attraktivt prissatte. Nogle af disse obligationer har efterfølgende klaret sig rigtigt godt. Fokus har specielt været på obligationer udstedt af forsikringsselskaber, da vi vurderede en række af disse til at være attraktivt prissat.

Porteføljen af statsobligationer har ligeledes klaret sig flot. I 2012 er der investeret i tjekkiske, norske og brasilianske statsobligationer. Alle tre investeringer har klaret sig rigtigt pænt. Som følge af den meget lave rente har afkastet på de danske realkreditobligationer været mere begrænset.

SÆRLIGE RISICI

Markedet har udvist pæne stigninger gennem første halvdel af 2012, bl.a. godt hjulpet af en stigende dollar. De makroøkonomiske nøgletal har været aftagende i styrke, men virksomhederne har generelt aflagt pæne regnskaber, så prisfastsættelsen ser stadig attraktiv ud. Den største fundamentale risiko er, hvis de svækkede makroøkonomiske nøgletal varsler endnu en recession i USA. Det vil påvirke indtjeningen i virksomhederne betydeligt negativt og aktiernes prisfastsættelse vil så ikke længere vil være helt så attraktiv, og kursstigningerne gennem første halvdel af 2012 vil blive udfordret. På kort sigt er den største risiko for markedsstemningen dog stadig, at krisen i Sydeuropa blusser op og igen fører til faldende risikoappetit og dermed faldende aktiekurser.

I en blandet portefølje som Maj Invest Pension vil de sikre obligationer normalt give en hvis beskyttelse mod aktiekursfald, fordi obligationerne normalt vil give et positivt afkast når aktierne falder. Med de nuværende meget lave renter på "sikre" obligationer må denne beskyttelse fremadrettet vurderes til at være begrænset.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Renterne er fortsat med at falde på de "sikre" obligationer gennem første halvår. Dermed er den løbende dividendebetaling på en lang række aktier højere end det afkast, man kan opnå på "sikre" obligationer. Vi vurderer, at aktier generelt er attraktivt prissat i forhold til obligationer. På længere sigt er det vores vurdering, at aktier vil give et betydeligt højere afkast end obligationer. På kortere sigt vil det dog stadig være situationen i Sydeuropa, og de udfordringer den vestlige verden står overfor, som vil sætte dagsordenen. Derfor er det meget sandsynligt, at de finansielle markeder i andet halvår også vil svinge mellem "risk-on" og "risk-off", hvor aktier og andre aktiver skiftevis stiger og falder. Vi vil forsøge at udnytte de muligheder, der opstår, til at købe obligationer og aktier, som vi anser som attraktivt prissat.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 6. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -8 og +13 procent de seneste seks kalenderår. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for resten af 2012.

MAJ INVEST PENSION

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

Resultatopgørelse

	1.1.-30.06.2012 1.000 kr.	1.1.-31.12.2011 1.000 kr.
Renter og udbytter	6.450	5.192
Kursgevinster og tab	5.580	-8.017
Administrationsomkostninger	-810	-772
Resultat før skat	11.220	-3.597
Rente- og udbytteskat	-231	-146
Halvårets nettoresultat	10.989	-3.743

Balance

	30.06.2012 1.000 kr.	31.12.2011 1.000 kr.
Aktiver		
1 Likvide midler	9.030	4.365
1 Kapitalandele	126.859	94.323
1 Obligationer	179.348	175.896
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	74
Andre aktiver	3.089	3.259
Aktiver i alt	318.326	277.917
Passiver		
2 Medlemmernes formue	318.045	272.161
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	5.734
Anden gæld	281	22
Passiver i alt	318.326	277.917

Note 1: Finansielle Instrumenter	30.06.12	31.12.11
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,1	98,4
Øvrige finansielle instrumenter	2,9	1,6
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.12
Medlemmernes formue primo	272.161
Udlodning fra sidste år	-11.440
Emissioner i perioden	46.208
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	127
Periodens resultat	10.989
Medlemmernes formue ultimo	318.045

Nøgletal for halvåret	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Medlemmernes formue (t.kr.)	318.045	258.879
Cirkulerende kapital (t.kr.)	299.299	251.049
Indre værdi	106,26	103,12
Afkast (pct.) *)	3,98	-1,36
Omkostningspct. *)	0,27	0,30
ÅOP **)	0,96	0,92

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

**) ÅOP er for 1. halvår 2012 angivet med det estimerede tal for 2012 anført i årsrapporten 2011.

MAJ INVEST KONTRA

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om finansmarkederne side 14, og afsnittet Risikoforhold, risikofaktorer samt risikostyring side 16 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/download.

RISIKOPROFIL

Afdelingen investerer aktivt i fire områder, der hver for sig ofte klarer sig godt i urolige eller faldende markeder: 1) Korte obligationer i udvalgte, stærke valutaer, 2) Obligationer med lang løbetid, primært statsobligationer i solide økonomier, 3) guld og guldaktier samt 4) globale aktier, hvor aktiemærksrisikoen kan være afdækket ved brug af optioner og futures. Fordelingen mellem de fire områder vil variere alt efter de aktuelle økonomiske udsigter.

Der kan i perioder forekomme betydelige udsving i afkastet, og størrelsen af afkastet vil være afhængig af, i hvilken grad de forventninger til den økonomiske udvikling, der ligger bag de foretagne investeringer, bliver opfyldt. Afdelingens strategi er i særlig grad at sammensætte porteføljens fordeling på investeringsområder ud fra forventningerne til den økonomiske udvikling.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på ikke-dækket basis. Afdækningsgraden og omfanget af investeringer i afledte finansielle instrumenter vil variere over tid, blandt andet ud fra forventningerne til den økonomiske udvikling og den generelle trend på aktiemarkederne.

Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, renterisiko, kreditrisiko, obligationsmarkedet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt valutarisiko.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 4. I halvårsrapportens afsnit om Risikoforhold, risikofaktorer samt risikostyring side 16 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 14 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

Fondskode: **DK0060037455**

Startdato: **11.06.2006**

Valuta: **Danske kroner**

Stykstørrelse: **100 kr.**

Udbyttebetalende: **Nej**

Investeringsrådgiver: **Fonds-**

mæglerselskabet Maj Invest

Porteføljemanager: **Peter**

Mosbæk

IFR-kategori: **Blandede afd.**

Morningstar Kategori™: **Balance-**

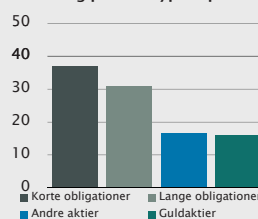
ret - EUR Moderat Risiko

Afkast	2012 H1	Siden start
Afdelingen	-0,1 %	67,0 %

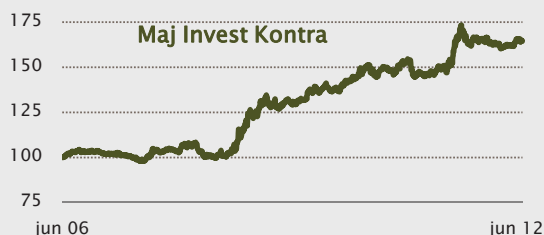
Morningstar Rating™

★★★★★

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i første halvår af 2012 et afkast på -0,1 pct. Afkastet er i absolut forstand mindre tilfredsstillende. Maj Invest Kontra har intet sammenligningsindeks, men set i forhold til kategorien af blandede afdelinger med moderat risiko hos Morningstar gav afdelingen et afkast, der var 2,7 procentpoint lavere end kategori afkastet på 2,6 pct.

MARKEDET

I første halvår af 2012 har Sydeuropa igen været i fokus, dog med et midlertidigt afbræk i begyndelsen af året. Temaerne har været frygt for, at Grækenland ville forlade euroen efter, at det ikke var muligt at danne regering efter parlamentsvalget i marts måned. Derudover har fokus været på Spanien, hvor den finansielle sektor lader til at være tæt på at smelte sammen samtidig med, at landet er i recession, og arbejdsløsheden stort set sætter nye rekorder hver måned. I løbet af andet kvartal måtte Spanien bede om en hjælpepakke til at rekapitalisere en række af de mindre banker i Spanien.

Da der ikke er mange positive historier fra den resterende del af verden til at opveje de negative nyheder fra Sydeuropa, har det i høj grad endnu engang været denne situation, som har været med til at sætte dagsordenen i første halvår. Reaktionen på problemerne har dog været en anden end tidligere. I 2011 var det stort set alle risikable aktiver, som faldt i værdi og ikke kun dem med direkte relation til Sydeuropa. I 2012 er det primært de sydeuropæiske aktiver, som er faldet i værdi. Det afspejler formodentlig, at investorerne har "vænnet" sig til at der er problemer i Sydeuropa og er begyndt at investere i risikoaktiver fra andre dele af verden.

PERFORMANCE

Afdelingens svagt negative resultat afspejler, at de fire aktivklasser, der investeres i, har klaret sig vidt forskelligt i løbet af første halvår af 2012. Generelt har stemningen på de finansielle markeder været relativ positiv, og de fleste aktiemarkeder, dog med undtagelse af de sydeuropæiske, er steget gennem 2012. Det har betydet, at afdelingen har tabt på aktieafdækningen, som udgør ca. 8 pct. af formuen. I begyndelsen af året blev afdækningen sænket fra knap 20 pct. af formuen.

De lange obligationer i porteføljen, som består af dan-

ske og tyske statsobligationer, har givet et positivt afkast i første halvår. Med de nuværende renteniveauer på godt 1,5 pct. for 10-årige statsobligationer, er det begrænset, hvad det fremtidige potentielle afkast er. Afdelingens obligationsbeholdning har en begrænset varighed på ca. 3 år.

De stærke valutaer, som der i første halvår har været investeret i, er svenske og norske kroner samt Singapore-dollar og amerikanske dollar. De tre første udgør hver ca. 10 pct. af formuen, mens amerikanske dollar udgør ca. 20 pct. Disse investeringer i fremmed valuta afspejler en vurdering af, at yderligere uro omkring Europa vil betyde, at euroen og dermed danske kroner falder i forhold til en række valutaer. Disse investeringer har generelt leveret et positivt afkast gennem første halvår af 2012. De fire valutaer er blevet styrket med mellem 2 og 5 pct. gennem første halvår i forhold til danske kroner.

Guld, der ligeledes indgår som et aktiv i afdeling Kontra, er steget med godt 1 pct. i løbet af første halvår. Til gengæld er guldmineaktier, som ligeledes er en del af Kontra, faldet med næsten 15 pct. og har dermed bidraget negativt til afkastet. Tidligere var der ingen tvivl om, at guld var et aktiv investorerne søgte mod når de var bekymrede. Dette er imidlertid ikke så udtalt længere. Igennem de seneste år har guld i perioder opført sig som et "risikoaktiv" og er steget samtidig med aktier. Vi er opmærksomme på denne udvikling, men ser dog stadig guld som en "sikker havn" på længere sigt.

SÆRLIGE RISICI

Maj Invest Kontra investerer i fire typer af aktiver, som investorer normalt søger mod, når tiderne er svære. Afdelingen investerer i guld og guldmineaktier, globale defensive aktier med tilknyttet afdækning, korte obligationer i stærke valutaer samt lange statsobligationer i lande med stærke balancer. Afdelingen er eksponeret mod risiko inden for disse områder.

Der er stadig stor usikkerhed om, hvordan situationen i Europa vil udvikle sig. Derfor er der også stor usikkerhed om, hvordan værdien af Kontra vil udvikle sig. Målsætningen er stadig, at afdelingen skal give et positivt afkast i svære tider. Omvendt vil en uventet hurtig bedring af finansmarkederne kunne betyde,

at afdelingen giver et negativt eller beskedent afkast.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Overordnet set er det vores vurdering, at risikable aktiver er relativt billige, mens "sikre" obligationer er dyre. Samtidig lader det til, at de fleste investorer er meget bekymrede for både situationen i Sydeuropa samt den fremtidige globale vækst. På den baggrund er det vores vurdering, at meget dårligt allerede ligger i den nuværende prissætning af finansielle aktiver. På den baggrund har vi opretholdt en begrænset aktieafdækning i afdelingen og har f.eks. afholdt os fra at investere i put-optioner på aktieindeks.

Vi vil løbende vurdere udviklingen i situationen i Sydeuropa og på de finansielle markeder. På baggrund af disse vurderinger vil vi evt. øge aktieafdækningen eller eksponeringen inden for en eller flere af de aktivklasser, der investeres i. Det inkluderer også en løbende vurdering af guldprisen, og hvorvidt guld opfører sig som et sikkert aktiv eller ej.

Afdeling Kontra har siden afdelingens start givet et positivt afkast i alle år. Historiske afkast er dog ingen sikkerhed for fremtidige afkast, og afdelingen kan give negative afkast. Afdelingen har som mål at levere beskedne positive afkast i gode tider og gode positive afkast i år med betydelig uro eller krise på de finansielle markeder.

MAJ INVEST KONTRA

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

Resultatopgørelse

	1.1.-30.06.2012 1.000 kr.	1.1.-31.12.2011 1.000 kr.
Renter og udbytter	17.603	14.427
Kursgevinster og tab	-10.168	-43.711
Administrationsomkostninger	-8.537	-6.608
Resultat før skat	-1.102	-35.892
Rente- og udbytteskat	-676	-385
Halvårets nettoresultat	-1.778	-36.277

Balance

	30.06.2012 1.000 kr.	31.12.2011 1.000 kr.
Aktiver		
1 Likvide midler	42.323	56.889
1 Kapitalandele	400.011	314.731
1 Obligationer	822.178	863.770
1 Afledte finansielle instrumenter	0	6.488
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.489
Andre aktiver	14.224	16.921
Aktiver i alt	1.278.736	1.260.288
Passiver		
2 Medlemmernes formue	1.272.696	1.248.478
1 Afledte finansielle instrumenter	2.517	9.874
Anden gæld	3.523	1.936
Passiver i alt	1.278.736	1.260.288

Note 1: Finansielle Instrumenter	30.06.12	31.12.11
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,6	87,0
Øvrige finansielle instrumenter	3,4	13,0
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.12
Medlemmernes formue primo	1.248.478
Emissioner i perioden	51.113
Indløsninger i perioden	-25.352
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	235
Periodens resultat	-1.778
Medlemmernes formue ultimo	1.272.696

Nøgletal for halvåret	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.272.696	1.015.203
Cirkulerende kapital (t.kr.)	773.833	688.452
Indre værdi	164,47	147,46
Afkast (pct.) *)	-0,12	-3,87
Omkostningspct. *)	0,68	0,68
ÅOP **)	1,69	1,69

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

**) ÅOP er for 1. halvår 2012 angivet med det estimerede tal for 2012 anført i årsrapporten 2011.

FÆLLES NOTER

NOTE 1: ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Anvendt regnskabspraksis i halvårsrapporten er uændret i forhold til den anvendte regnskabspraksis for årsrapporten for 2011.

Specifikationen af de børsnoterede finansielle instrumenter er udeladt i halvårsrapporten, idet specifikationen kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S, Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby.

NOTE 2: NØGLETAL

Indre værdi, IV

Udtrykker værdien i kroner pr. andel og beregnes som:

$$IV = \frac{\text{medlemmernes formue}}{\text{cirkulerende andele}}$$

Afkast

Beregnes således:

$$\text{Afkast} = \frac{IV \text{ ultimo} + \text{geninv. udbytte}}{IV \text{ primo}} - 1 \times 100$$

$$\text{Geninv. udbytte} = \frac{\text{udbytte pr. andel} \times IV \text{ ultimo}}{IV \text{ umiddelbart efter udlodning}}$$

Sammenligningsafkast

Sammenligningsafkast er en opgørelse af udviklingen i det sammenligningsindeks (markedsindeks), som afdelingen måler sig imod. Dette afkast indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke administrationsomkostninger.

Administrationsomkostninger i pct.

Beregnes som:

$$\text{Adm. omk. i \%} = \frac{\text{administrationsomk.}}{\text{medlemmernes gns. formue}} \times 100$$

Som »administrationsomkostninger« anvendes den tilsvarende post i resultatopgørelsen, og »medlemmernes gennemsnitlige formue« er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi opgjort dagligt.

ÅOP

Beregnes som summen af følgende fire elementer:

- Administrationsomkostninger i pct. omregnet til helårsniveau.
- Direkte handelsomkostninger ved løbende drift opgjort i pct. af den gennemsnitlige formue omregnet til helårsniveau.
- 1/7 af det maksimale emissionstillæg som det fremgår af det gældende prospekt.
- 1/7 af det maksimale indløsningsfradrag som det fremgår af det gældende prospekt.

Kurs ultimo halvåret

Som kurs ultimo halvåret anføres noteret kurs fra halvårets sidste handelsdag.

LEDELSESPÅTEGNING

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt nærværende halvårsrapport for perioden 1. januar 2012 til 30. juni 2012.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

København, den 29. august 2012

Direktion:
Danske Invest Management A/S



Thomas Mitchell
Adm. direktør



Finn Kjærgård
Vicedirektør

Bestyrelse:



Mads Krage
Formand



Ole Risager
Næstformand



Mette Kynne Frandsen



Carsten Koch



Mikkel B. Rasmussen

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 3½ år. Læs mere på www.majinvest.dk

Morningstar Rating™

	30-06-2012
Danske Aktier	★★★★
Europa Aktier	★★★★★
Aktier	★★★★★★
Value Aktier	★★★★★★
Miljø & Klima	★★★★
Danske Obligationer	★★★★★
Obligationer	★★★★★★
Pension	★★★★★★
Kontra	★★★★★★

Samarbejdsbanker: Arbejdernes Landsbank ■ BankNordik ■ BIL Bank Danmark ■ Brørup Sparekasse ■ Den Jyske Sparekasse ■ DiBa ■ Djurslands Bank ■ Finansbanken ■ 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 Limfjorden ■ Sparekassen Lolland ■ Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn ■ Sparekassen Thy ■ Sparekassen Østjylland ■ 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