

INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

FJERDE KVARTAL 2015

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

SÅDAN ARBEJDER MAJ INVEST

I Maj Invest udbyder vi kun produkter, som vi selv ønsker at investere i. Foreningen blev lanceret i 2005 med seks afdelinger, der tilsammen udgør de centrale elementer i en almindelig portefølje, uanset om man sparer op til pension, i frie midler, eller man er professionel investor.

Siden har vi udvidet paletten, så vi i dag kan tilbyde 12 forskellige afdelinger. Fokus er stadig brede afdelinger, hvor vi inden for hver enkelt afdeling kan tilpasse investeringerne til den aktuelle markedssituation. På næste side findes en kort oversigt over vores afdelinger med lanceringsår. På www.majinvest.dk er de enkelte afdelinger fyldigt beskrevet.

Udvælgelse og sammensætning af investeringer i Maj Invests afdelinger sker efter råd fra Fondsmæglerselskabet Maj Invest, som kan trække på mere end 25 års erfaring med investeringer for en lang række institutionelle kunder.

Vores produkter er kendetegnet ved brede investeringsområder, men koncentrerede porteføljer. Det afspejler, at vi alene investerer i de værdipapirer, hvor vi ser et attraktivt forhold mellem risiko og afkast. Føler vi os ikke overbeviste, så investerer vi ikke.

Vi er langsigtede og forsøger at se gennem støj og uforudsigelige udsving. Vores fokus er rettet mod strukturelle skift og fundamentale forhold. Nogle gange opfører markedet sig irrationelt og gør det muligt at lave solide investeringer ved at gå mod markedet. Derfor er

vi både langsigtede og aktive investorer. Oftest holder vi dog vores investeringer længe, og handelsomkostningerne er generelt lave.

Vores porteføljer er ikke isolerede øer og påvirkes af de fundamentale og makroøkonomiske vilkår på finansmarkederne. Derfor tager vores arbejde udgangspunkt i analyser af de globale, regionale og lokale forhold. Vi kalder det 'the big picture'.

Porteføljemanagerne er hver især erfarne efter mange års arbejde inden for deres områder. Alle investeringsbeslutninger bliver truffet af den ansvarlige porteføljemand. Et nøgleord er risikostyring. Man kan ikke undgå risici, men man kan styre niveauet. Den vigtige beslutning er, hvornår man skal øge porteføljens risiko, og hvornår man skal nedbringe den.

Afdelingerne i Maj Invest er børsnoterede og kan købes gennem alle danske banker. Har du spørgsmål, eller ønsker du mere information, er du altid velkommen til at ringe til os på telefon 33 38 73 00 eller læse mere på www.majinvest.dk.

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

Bernstorffsgade 50
1577 København V
Telefon 33 38 73 00
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk
CVR-nr. 28 70 59 21

Medlemmer

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

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

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

Investeringsforvaltnings-
selskab: SEBinvest A/S
Investeringsforvaltnings-selskabet udfører en række administrative og investeringsmæssige opgaver i forbindelse med den dag-

lige drift af foreningen.

Depotbank:
Skandinaviska Enskilda Banken AB

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.



INDHOLDSFORTEGNELSE

MAKROØKONOMI

Kinas problemer er ikke en trussel	4
Obligationsmarkederne	6
Aktiemarkederne	7

NYT FRA FORENINGEN

Velkommen til High Income Obligationer	7
--	---

AKTIEAFDELINGER

Maj Invest Danske Aktier	10
Maj Invest Globale Aktier	12
Maj Invest Value Aktier	14
Maj Invest Emerging Markets	16
Maj Invest Global Sundhed	18

OBLIGATIONSAFDELINGER

Maj Invest Danske Obligationer	20
Maj Invest Globale Obligationer	22

BLANDEDE AFDELINGER

Maj Invest Pension	24
Maj Invest Kontra	26
Maj Invest Makro	28

FAKTA

Omkostninger	30
Historiske afkast og udbytter	32
Stamdata	33
Samarbejdsbanker	34

	MORNING- STAR RATING™	AFKAST							SIDEN START		PERFORMANCE MORNINGSTAR KATEGORI™	
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år
Danske Aktier	★★★	47,4	26,1	-19,8	26,0	35,7	15,3	31,4	198,3	+26,7	-17,0	-10,7
Globale Aktier	★★★★	30,1	24,4	-4,7	8,2	20,3	8,6	10,1	89,5	+10,9	-2,6	-3,1
Value Aktier	★★★★★	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	139,6	+61,1	+26,6	+43,4
Value Aktier Akk.	Ikke rated	-	-	-	-	-	-	-	-3,0	-2,6	-	-
Emerging Markets	Ikke rated	-	-	-	-	1,2	9,7	-11,5	-1,0	-6,8	-	-
Global Sundhed	Ikke rated	-	-	-	-	-	23,9	11,3	66,2	+15,4	-	-
Danske Obl.	★★★★★	6,3	5,6	6,6	5,9	3,0	4,8	1,4	53,8	+8,5	+5,0	+5,8
Globale Obl.	★★★★★	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	59,1	+13,8	+4,0	+11,3
High Income Obl.	Ikke rated	-	-	-	-	-	-	-	-0,3	-	-	-
Pension	★★★★★	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,4	5,9	71,9	-	+8,0	+21,0
Kontra	Ikke rated	8,6	12,3	7,3	-0,4	-6,8	9,0	1,9	69,7	-	-	-
Makro	Ikke rated	-	-	-	-	2,2	13,6	5,8	23,1	-	-	-

Noter: Afdelingerne Pension, Kontra og Makro har ikke et sammenligningsindeks. Performance (merafkast i forhold til sammenligningsindeks) siden start er i forhold til den enkelte afdelings sammenligningsindeks. Performance i forhold til Morningstar Kategori™ er beregnet ud fra den sammenlignelige kategori hos (og data fra) Morningstar, der omfatter sammenlignelige afdelinger i Europa. Global Sundhed har skiftet investeringsområde i 2013 og har derfor ikke sammenligningstal på 3 års sigt. Afkastet i afdeling Makro er siden lancering d. 22. marts 2013, og afdelingen rates efter 36 måneder. Emerging Markets blev lanceret den 16. december 2013. Afdeling Value Aktier Akkumulierende blev lanceret den 29. juni 2015. Afdeling High Income Obligationer blev lanceret den 4. november 2015.



Arvid Stentoft Jakobsen
 Cheføkonom i
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest.

Arvid har mere end 25 års erfaring inden for global konjunktur- og finansmarkedsanalyse.

KINAS PROBLEMER ER IKKE EN TRUSSEL

Kinas økonomiske vækst er gået markant ned i tempo, og da kinesisk vækst er meget råvareintensiv, har dette også ramt de råvareproducerende lande. De såkaldte vækstlande, der tegnede sig for en stor del af den globale vækst i 00'erne, er dermed kommet i problemer, og finansmarkederne frygter nu, at opsvinget i Europa og USA også er truet.

Det er efter vores opfattelse en misforståelse. Deler man verden op i de ikke-råvareproducerende, vestlige industrilande (WIC) på den ene side og resten af verden (RoW) på den anden, er det tydeligt, at fremgangen i vækstlandene i høj grad skete på de vestlige industrilandes bekostning. Drevet af Kinas konkurrencekraft og de stigende råvarepriser udviklede vækstlandenes betalingsbalanceoverskud sig i løbet af 00'erne til et meget betydeligt dræn på efterspørgslen i Vesten. Resten af verdens betalingsbalanceoverskud steg således fra 0 til 3 pct. af de ikke-råvareproducerende, vestlige industrilandes samlede BNP. Efter finanskrisen er dette dræn imidlertid forsvundet igen, i takt med at Kina har tabt konkurrenceevne, og råvarepriserne er faldet. Det er den egentlige årsag både til vækstlandenes problemer og til opsvinget i de vestlige industrilande. Kinas problemer er ikke en trussel mod fremgangen i USA og Europa, de er nærmere en forudsætning for den.

Dræn på de vestlige industrilande*

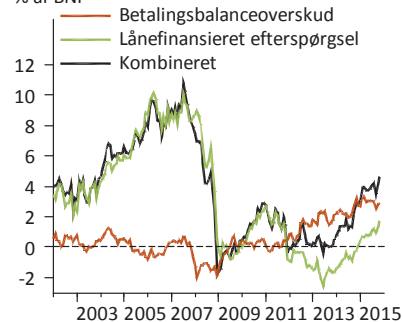
RoW overskud (% af WIC BNP)



*Industrilandene excl. Japan, Korea, Hong Kong, Singapore, Taiwan, Canada, Australien, Norge og New Zealand.
 Kilde: IMF.

Euro-området: økonomiske ubalancer

% af BNP



Kilder: IHS Global Insight og ECB.

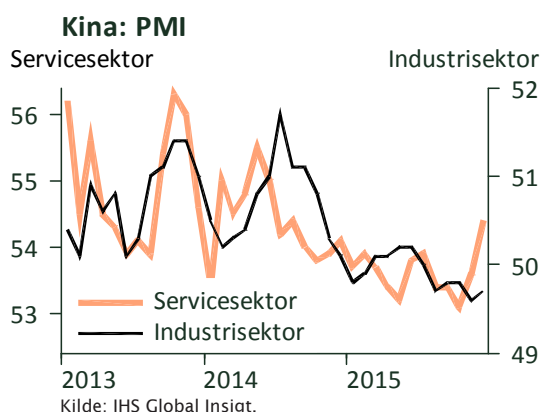
Markedet opfatter især Europa som udsat for at blive trukket ned af Kina, og europæisk økonomi har også været meget svag. Under radarhøjde på finansmarkederne er der imidlertid sket store fremskridt i retning af at genoprette balancen og genskabe vækstpotentialet i europæisk økonomi. Dykket i Kinas og råvareproducenternes betalingsbalanceoverskud er således i høj grad kommet Europa til gode, og betalingsbalancen i euroområdet er gået fra et underskud på knap 1,5 pct. af BNP i 2008 til et overskud på knap 3 pct. nu. I årene 2011-13 blev denne fremgang imidlertid overtrumpet af et markant fald i den lånefinansierede efterspørgsel, der er svingfaktoren i balancen mellem opsparing og investering i den private sektor. Den lånefinansierede efterspørgsel var uholdbart høj i perioden op til finanskrisen, og efterlod virksomheder og husholdninger med en alt for høj gældsætning. For at råde bod på dette har man i en længere periode haft fokus på gældsnedbringelse. Samlet set gav betalingsbalancen og den lånefinansierede efterspørgsel et fald fra ca. 2 pct. af BNP i 2010 til 0 pct. i 2012-13.

Dermed ville det i 2012-13 kræve et offentligt budgetunderskud på skønsmæssigt ca. 6 pct. af BNP at skabe makroøkonomisk balance mellem udbud og efterspørgsel. Det faktiske budgetunderskud lå imidlertid i begge år "kun" på ca. 3 pct., og der var således en økonomisk ubalance (underefterspørgsel) på hele 3 pct. af BNP. Resultatet, stagnation og arbejdsløshed, udeblev derfor heller ikke. Kombineret er betalingsbalancen og den lånefinansierede efterspørgsel imidlertid steget 4 pct. relativt til BNP siden da. Det aktuelle budgetunderskud på 2 pct. af BNP er derfor nu tilstrækkeligt til at skabe balance i økonomien og opfattelsen af, at Europas ubalancer er strukturelle og tilsvarende Japans, er således fejlagtig. Ligeså fejlagtig som den samme opfattelse var det for USA's vedkommende i 2011, da man troede fuldt og fast på den "Ny Normal".

Noget, der til gengæld aldrig undslipper markedets radar, er skuffende PMI-tal fra Kina. På trods af nye vækststimulerende tiltag fra de kinesiske myndigheder, har PMI for industrisektoren skuffet på det seneste, og dette tages af markedet som udtryk for, at væksttiltagene ikke virker. På grund af Kinas centrale placering i den globale supply chain er landets PMI for industrisektoren imidlertid langt mere korreleret med USA's efterspørgsel efter industrivarer end med den internt kinesiske ditto. Desværre er den amerikanske industrikonjunktur lige nu præget af en lagerreduktion, og derfor skuffer den kinesiske industrikonjunktur også, i hvert fald når man vurderer den ud fra PMI. Et noget bedre, og også mere retvisende, indtryk af væksttiltagenes effekt får

man, når man ser på PMI for den kinesiske servicesektor, der er noget bedre korreleret med intern kinesiske efterspørgselsforhold.

Afmatningen i Kina giver ofte anledning til bekymring for en negativ, afsmittende virkning på opsvinget i de vestlige industrilande. Denne bekymring er efter Maj Invests opfattelse misforstået. Strukturel overopsparing i lande som Kina, Japan og Tyskland giver betydelige makroøkonomiske ubalancer, og dermed vækstproblemer, på globalt plan. Det er international konkurrenceevne, der afgør fordelingen af disse problemer, og i perioden frem til 2008 betød Kinas overvældende konkurrencekraft, at problemerne endte i de vestlige industrilande. For at opretholde væksten, tillod man så her en krediteksponering, der ultimativt resulterede i finanskrisen. Efter krisen er Kinas konkurrencekraft eroderet, og nu er det Kina, der er presset til krediteksponering og lempelig finanspolitik for at opretholde væksten. De globale ubalancer består, men byrden af dem, vækstproblemerne, er flyttet fra de vestlige industrilande til Kina og råvareproducenterne, der voksede på ryggen af Kinas fremgang. Ubalancerne i Kina og de råvareproducerede lande er spejlbilledet af den forbedrede balance i de vestlige industrilandes økonomier.



OBLIGATIONSMARKEDERNE

Aktuel prissætning

I USA har vi siden finanskrisen oplevet en serie af *risk off/risk on*-episoder, hvor renter og aktiekurser først dykkede simultant og senere også *rebounded* simultant. Set på rentemarkedet markeres begyndelsen på disse episoder af de markante rentefald i slutningen af 2008, i midten af 2010, samt i foråret 2011. Det er en udbredt opfattelse, at disse "ro/ro"-episoder var drevet af Federal Reserves QE-programmer, men efter vores opfattelse er QE kun en lille del af forklaringen. Under alle omstændigheder er det værd at bemærke, at rekylet i renten (*risk-on*) i alle tre tilfælde skete kort tid inde i QE-programmerne, længe før de var tilendebragt. Det rokker ved den udbredte opfattelse af, at ECB's QE-program sikrer lave renter i Europa frem til slutningen af 2016.

Generelt afspejler den lange rente markedets forventninger til den korte rente i fremtiden, og vores "fair value" viser, hvad den lange rente normalt vil ligge på givet markedets forventninger til pengepolitikken. *Risk off*-perioderne, hvor renten ligger markant under fair value, kan opfattes som et nyt mønster for forventningsdannelsen, hvor markedet begynder at inddiskontere et japansk scenario

med permanent lavvækst og permanent nulrente politik. Tilsvarende kan *risk-on* ses som udtryk for, at markedet opgiver troen på Japan-scenariet igen. De simultane *risk on/risk off*-handler på aktie- og obligationsmarkedet er udtryk for, at de to markeder, ikke overraskende, inddiskonterer Japan-scenariet samtidigt, og sidenhen også opgiver det nogenlunde samtidigt.

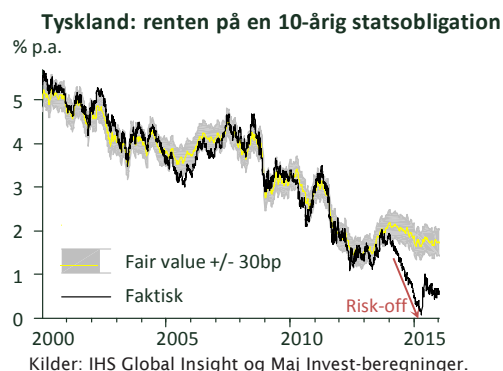
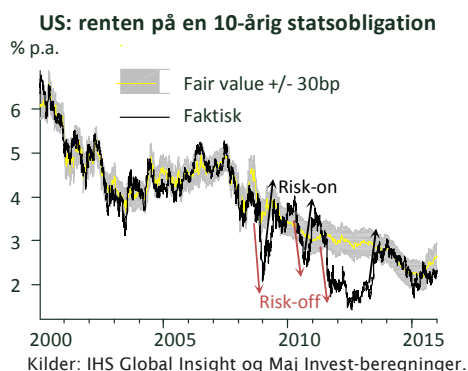
Japan-scenariet dannede også baggrund for rentefaldet i Europa gennem 2014, og det var dette rentefald, der trak de amerikanske renter, både fair value og faktisk, med ned. Når renter og aktiekurser alligevel steg i begyndelsen af 2015, var det udtryk for, at markedet, helt tilsvarende de tidligere episoder i USA, alligevel begyndte at komme i tvivl om Japan-scenariets relevans for Europa. På det seneste har opbremsningen i Kina dog atter givet pessimismen vind i sejlene, men efter vores opfattelse er frygten for negativ afsmitning fra Kina ubegrundet.

Forventninger til prissætningen

Selv efter rentestigning i begyndelsen af 2015 afspejler de lange renter i Europa en situation, hvor markedet ikke reelt opfatter en normalisering af ECB's styringsrente som aktuel inden for nogen rele-

vant tidshorisont. Spørgsmålet er, hvor længe obligationsmarkedet kan holde fast i dette scenarie. De p.t. lidt svagere nøgletal afspejler en igangværende, mindre lagerkorrektion, men tages som udtryk for en negativ afsmitning fra Kina. På den korte bane mindsker det faren for et yderligere rekyl i de lange renter. I takt med at den grundlæggende fremgang i europæisk og amerikansk økonomi begynder at tegne sig tydeligere i nøgletallene, kan det derimod let blive et tema. Det handler ikke om, at markedet skal begynde at tro, at ECB er meget tæt på at hæve styringsrenten. Blot det at markedet begynder at tro seriøst på, at en normalisering af styringsrenten vil starte inden for de næste 2-3 år, vil være udtryk for, at man har droppet Japan-scenariet, og det vil få de lange renter til at køre yderligere op.

De ekstremt lave obligationsrenter i Europa og Japan har som nævnt også presset de amerikanske obligationsrenter ned, og samtidig undervurderer rentemarkedet efter vores vurdering potentialet for en stramning af den pengepolitiske styringsrente i USA. Samlet kan de lange renter i USA og Europa derfor ende med at stige nogenlunde parallelt.



AKTIEMARKEDERNE

Aktuel prissætning

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

Perioden siden finanskrisen har været præget af en underliggende, langsigtet bevægelse tilbage mod den historiske norm for prissætningen, fair værdi, afbrudt af midlertidige tilbageslag. Basalt set handler det om, at der i kølvandet på finanskrisen bredte sig en opfattelse om en "Ny Normal", en i perioder udbredt mistro til, at økonomien kunne genvinde sin tidligere styrke. En mistro, som kun langsomt er svundet ind, og som senest har fået ny næring af frygten for, at Kinas og de råvareproducerende landes problemer skal bremse opsvinget i USA og Europa. Aktuelt handler S&P 500 således på en prissætning svarende til ca. 90 pct. af fair værdi.

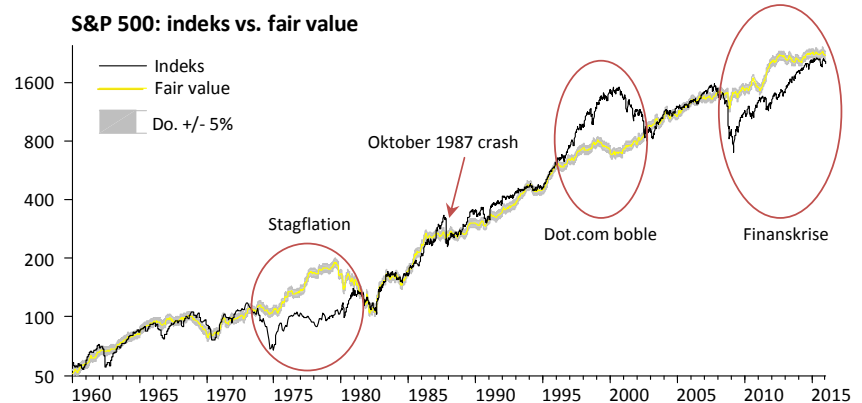
Prissætningen af amerikanske aktier er generelt normgivende for

prissætningen af globale aktier, og tilsvarende forhold vil således normalt gælde for europæiske, herunder danske, aktier. Dog er det vores vurdering, at europæiske aktier er blevet relativt hårdt ramt af det seneste udbrud af pessimisme.

Forventninger til prissætningen

De p.t. lidt svagere nøgletal afspejler en igangværende lagerkorrektion, men tages af markedet som udtryk for en negativ afsmitning fra Kina. På den korte bane begrænser det antageligt potentialet for et rekyl på aktiemarkedene. I takt med

at den grundlæggende fremgang i europæisk og amerikansk økonomi begynder at tegne sig tydeligere i nøgletallene, kan kursstigninger derimod let blive et tema. Eventuelle rentestigninger vil dog i givet fald begrænse potentialet for den fremadrettede stigning i fair værdi.



Kilder: IHS Insight og Maj Invest-beregninger.
Bemærk at skalaen i figuren er logaritmisk.

NY AFDELING: MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER

I november måned 2015 lancerede Maj Invest en ny afdeling: Maj Invest High Income Obligationer. Afdelingen investerer fortrinsvis i højtforrentede globale stats- og virksomhedsobligationer med høj risiko, det vi også kalder risikoobligationer.

Investeringsområdet gør afdelingen til et oplagt supplement til de øvrige obligationsafdelinger for investorer, der ønsker højere risiko og større afkastmuligheder.

Ideen med afdelingen er, at den skal give medlemmerne en bred eksponering mod forskellige typer af risikoobligationer, og at der løbende sker en allokering af formuen mod den type af risikoobligationer, som vi forventer, vil give det højeste afkast. Dermed slipper man som investor for at købe og sælge investeringsforeninger med forskellige typer af risikoobligationer, alt efter hvad forventningerne til den ene eller anden type af obligationer er. Dermed undgår man som investor en række handelsomkostninger.

Find mere information

På www.majinvest.dk/prospekt finder du prospekt for afdelingen, mens dokumentet central investorerinformation findes på www.majinvest.dk/ci. Investering er forbundet med risiko for tab, og Maj Invest opfordrer til at søge rådgivning i egen bank før investering.

Målgruppe: Både frie midler og pensionsopsparing.



I efteråret 2015 afholdte Maj Invest en række informationsmøder rundt om i landet med flere end 2.000 interesserede og spørgelystne gæster.

Hold øje med næste række af informationsmøder, der annonceres i vores nyhedsbrev og på www.majinvest.dk

Tilmeld dig nyhedsbrevet på www.majinvest.dk/nb





Keld Henriksen
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Keld og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.

Keld har mere end 25 års erfaring fra den finansielle branche, hvor han har arbejdet med styring af specielt danske aktieporteføljer. Peter, CFA og cand.polit., har de seneste 13 år arbejdet med analyse og udvælgelse af danske aktier.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afkast bør altid vurderes på mindst tre års sigt, men isoleret set er et kvartalsafkast for afdelingen på 6,7 pct. meget tilfredsstillende, men lavere end det generelle markedsafkast på 9,3 pct. for samme periode målt ved sammenligningsindekset. Med et meget højt absolut afkast på 31,4 pct. for hele 2015 har afdelingen opnået et afkast på linje med markedet som helhed, der i 2015 gav et afkast på 30,8 pct. målt ved sammenligningsindekset.

Med stort set lige mange op- og nedjusteringer må regnskaberne for tredje kvartal for de større danske virksomheder siges at være tilfredsstillende med en lille pil nedad. Især de mindre konjunkturafhængige virksomheder klarede sig fint, mens eksempelvis bankaktier faldt over en bred kam. Kapitalsituationen i bankerne var generelt bedre end ventet, og ser man bort fra landbrug var hensættelser til tab nærmest nul i kvartalet. Derimod skuffede både top- og bundlinjen overalt. Udlånsvæksten er nærmest ikke-eksisterende, så kampen om kunderne er hård, hvilket sætter marginalerne under pres. Ydermere frygtes det, at Nationalbanken vil fastholde negative indlånsrentesatser i en længerevarende periode, så indlånsrentemarginalen på privatbankkunder er p.t. negativ.

Så var der mere positivt nyt fra DSV, der lagde et købstilbud på amerikanske UTi Worldwide Inc. Virksomheden omsætter det halve af DSV, men har lige så mange ansatte og er uprofitabel. Opkøbet er altså af væsentlig størrelse for DSV og ligner noget, virksomheden tidligere har haft succes med. Endelig fremlagde Carlsbergs nye administrerende direktør en årlig besparelsesplan på op til 2 mia. kr., hvoraf halvdelen skal reinvesteres i virksomheden. Samtidig benyttede Carlsberg lejligheden til at foretage betydelige goodwillnedskrivninger af aktiviteterne i Rusland og Kina.

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

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Danmark

Startdato: 16-12-2005

Fondscode: DK0060005171

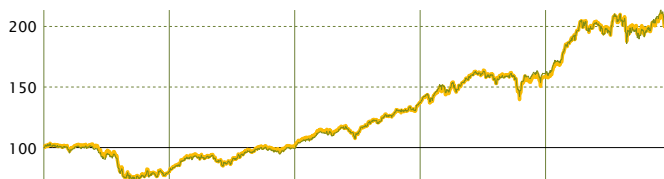
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: OMXCCap

★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	31,4 %	30,8 %	0,6 %
Seneste kvartal	6,7 %	9,3 %	-2,6 %
1 år	31,4 %	30,8 %	0,6 %
3 år ann.	27,1 %	28,5 %	-1,4 %
5 år ann.	15,8 %	16,0 %	-0,3 %

Afkast	2011	2012	2013	2014	2015
Fond	-19,8 %	26,1 %	35,7 %	15,3 %	31,4 %
Indeks	-19,9 %	23,8 %	38,3 %	17,2 %	30,8 %
Morningstar Kategori™	-20,2 %	23,0 %	38,6 %	18,5 %	36,8 %

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

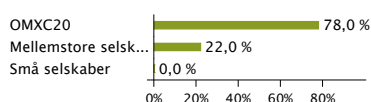
Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

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

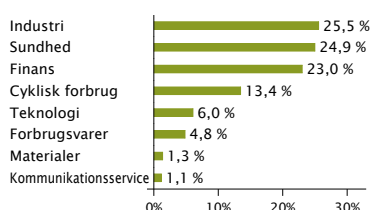
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2015

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,6
Kurs/Indtjening	17,7
Kurs/Indreværdi	2,2
ROE	24,2

Den væsentligste positive bidragsyder i fjerde kvartal var IC Group, der er en væsentlig overvægt i afdelingen. Siden administrerende direktør Mads Ryders tiltræden for halvandet år siden er der sket en markant udvikling i IC Group med frasalg af *Mid Market*-divisionen og entydig fokus på premium-brands, hvor især Peak Performance og Tiger of Sweden i dag tegner værdien i virksomheden. Ydermere er supply chain og gennemsigtheden på, hvor man tjener og navnlig ikke tjener penge, markant forbedret. Overvægt i DFDS bidrog også positivt til den relative performance. I regnskabet for tredje kvartal opjusterede DFDS for tredje gang i år sine forventninger til indtjeningen for 2015. Virksomheden er især hjulpet af den stærke vækst i engelsk økonomi. Derudover overraskede indtjeningen på Den Engelske Kanal positivt.

Samlet set kom det største negative bidrag fra overvægt i bankerne Spar Nord, Jyske Bank og Sydbank, der alle gav kursfald på omkring 10 pct. efter skuffende kvartalsregnskaber. Desuden bidrog undervægt i Genmab og H. Lundbeck negativt.

Absolut set har afdelingen sine største investeringer i Novo Nordisk, Coloplast, A.P. Møller-Mærsk og DSV, der ved kvartalets udgang hver især udgjorde 6-10 pct. af den samlede beholdning. I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i Matas, DSV, IC Group, Sydbank og Spar Nord Bank, mens de største undervægte findes i Danske Bank, H. Lundbeck, Chr. Hansen Holding, Genmab samt Københavns Lufthavne.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2015

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	9,9 %	Vestas Wind Systems	Industri	DNK	4,9 %
Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	7,4 %	ISS A/S	Industri	DNK	4,7 %
Danske Bank	Finans	DNK	5,6 %	Carlsberg B	Forbrugsvarer	DNK	4,7 %
A P Møller - Mærsk A	Industri	DNK	5,2 %	DSV A/S	Industri	DNK	4,5 %
Coloplast A/S	Sundhed	DNK	5,0 %	Jyske Bank A/S	Finans	DNK	4,3 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

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



Henrik Ekman

Aktiechef

Ansvarlig for Maj Invest Globale Aktier.

Henrik er uddannet cand.merc. i regnskab og finansiering og har mere end 25 års erfaring med rådgivning om forvaltning af aktieporteføljer og aktieanalyse.

MAJ INVEST GLOBALE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2015 et afkast på 7,6 pct. Afkastet er i absolut forstand meget tilfredsstillende, men lidt lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til kroner steg 8,6 pct. Afkastet bør ses over en periode på mindst tre år. Siden etableringen i december 2005 har afdelingen givet et afkast, der er hhv. 10,9 og 35,3 procentpoint bedre end sammenligningsindekset og afdelingens Morningstar Kategori™.

I fjerde kvartal blev den negative stemning fra tredje kvartal afløst af en betydelig positiv udvikling på de internationale aktiemarkeder. Bekymringen over den aftagende vækst i Kina trådte i baggrunden, og dårlige arbejdsløshedstal i USA fik markedet til positivt at fokusere på, at den amerikanske centralbank (Fed) ville opretholde sin nulrentepolitik. Trods dette fortsatte dollarkursen med at stige gennem kvartalet, især i november måned, hvilket dannede baggrund for fortsatte aktiekursstigninger målt i kroner.

I begyndelsen af december meldte Den Europæiske Centralbank ud, at den ikke ville lempe pengepolitikken så meget som markedet ventede, hvilket førte til en styrkelse af euro over for dollar op til det efterfølgende rentemøde i Fed, hvor Fed hævede styringsrenten for første gang i mange år. Gennem hele kvartalet faldt olieprisen, og det fik især rentespændet på obligationsudstedelser fra amerikanske energiselskaber til at udvide sig ret kraftigt. I kombination med generelt svagere end ventede makroøkonomiske nøgletal var det med til at skabe en negativ stemning og udvikling gennem anden halvdel af kvartalet.

Hvad angår regnskabsæsonen var den relativt blandet, da der bortset fra gode regnskaber fra en række af de største teknologiselskaber, blev meldt forsigtigt ud om fremtiden med baggrund i usikkerheden om især Kina. Selv om udviklingen vil kunne påvirke udvalgte virksomheders indtjening negativt, udvikler økonomierne sig fortsat fornuftigt i de udviklede lande. Da aktiemarkedernes prisfaste sættelse samtidig er attraktiv, i forhold til de lave renter på obligationer, opretholdes en positiv holdning til aktiemarkedet ved indgangen til 2016.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Large Cap Blend

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005254

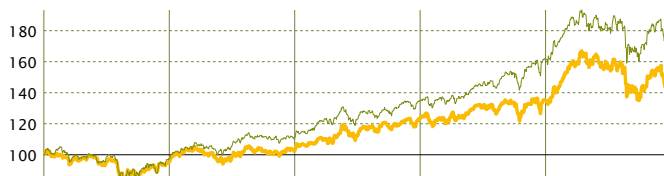
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	10,1 %	10,7 %	-0,6 %
Seneste kvartal	7,6 %	8,6 %	-1,0 %
1 år	10,1 %	10,7 %	-0,6 %
3 år ann.	13,0 %	17,0 %	-4,0 %
5 år ann.	8,3 %	12,3 %	-4,0 %

Afkast	2011	2012	2013	2014	2015
Fond	-4,7 %	8,3 %	20,1 %	8,6 %	10,1 %
Indeks	-2,6 %	14,5 %	21,2 %	19,3 %	10,7 %
Morningstar Kategori™	-8,1 %	12,7 %	17,5 %	15,0 %	9,3 %

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

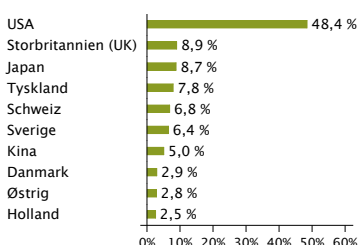
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen investerer i 40–60 forskellige og primært større danske og udenlandske virksomheder bredt repræsenteret på brancher og regioner. Aktieudvælgelsen tager udgangspunkt i traditionelle nøgletal som P/E (price/earning) og K/I (kurs/indre værdi), der sættes i forhold til virksomhedens forventede indtjening og egenkapitalforrentning (ROE). Der fokuseres på det langsigtede potentiale, og der gås gerne mod strømmen, hvis det vurderes, at markedet undervurderer en virksomheds potentiale. Da der er tale om en bred global portefølje, inddrages kontinuerligt en vurdering af den internationale makroøkonomiske udvikling, når de enkelte aktier vælges.

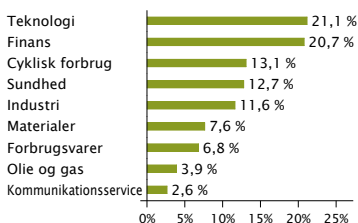
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2015

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,9
Kurs/Indtjening	16,3
Kurs/Indreværdi	1,9
ROE	17,0

De fleste af afdelingens investeringer viste en positiv udvikling gennem kvartalet. Det var afdelingens investeringer inden for de konjunkturfølsomme områder som teknologi og varigt forbrug, der bidrog mest positivt, bl.a. tyske SAP og amerikanske Microsoft inden for teknologi og de to japanske selskaber Isuzu Motors (lastbiler mv.) og Honda Motors (personbiler og motorcykler) inden for varigt forbrug. Herudover bidrog også amerikanske Owens Corning (isolerende byggematerialer) og amerikanske Monsanto, der sælger produkter til landbrugssektoren, betydeligt positivt.

I løbet af kvartalet blev der nyinvesteret i den svenske lastvognsproducent Volvo, den kinesiske producent af pc'er og mobiltelefoner Lenovo og den amerikanske outletkæde TJX.

Aktiemarkedene var mod kvartalets slutning og i begyndelsen af 2016 præget af fornyet usikkerhed og nervøsitet, ikke mindst pga. uro på det kinesiske aktie- og valutamarked. Selv om konsekvensen for de internationale finansmarkeder på sådanne tidspunkter er øget usikkerhed, er holdningen til den underliggende økonomiske udvikling i de udviklede økonomier uforandret positiv ligesom prisfastsættelsen af flere af de konjunkturfølsomme sektorer er attraktiv. På den baggrund opretholdes overvægt inden for bl.a. teknologi og industri, mens der på regionsniveau opretholdes en overvægt af europæiske frem for amerikanske aktier. På regionsniveau vurderes især Europa og til dels Japan som attraktive regioner med potentiale for attraktive afkast pga. øgede indtjeningsforventninger og forbedret aktionærvenlighed. Trods betydelige kursfald forbliver holdningen til emerging markets afventende.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2015

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Microsoft Corp	Teknologi	USA	3,0 %	Oracle	Teknologi	USA	2,8 %
American International Group	Finans	USA	3,0 %	Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	2,8 %
Honda Motor Co	Cyklisk forbrug	JPN	2,9 %	Cisco Systems Inc	Teknologi	USA	2,8 %
Isuzu Motors Ltd.	Cyklisk forbrug	JPN	2,9 %	Owens Corning	Materialer	USA	2,8 %
Comerica	Finans	USA	2,8 %	EMC Corp / Mass	Teknologi	USA	2,7 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

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



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager

Kurt og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Value Aktier Akkumulerende.

Kurt er uddannet cand.polit. Han har 17 års erfaring med investering og har gennem alle årene haft stor fokus på valueinvesteringer. Ulrik er uddannet cand.merc. og har 14 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.

MAJ INVEST VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

KÆRE INVESTOR

Afdelingerne gav i fjerde kvartal 2015 et afkast på 5,3 pct. Afkastet er i absolut forstand meget tilfredsstillende, men lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 8,6 pct. For 2015 som helhed gav Maj Invest Value Aktier et afkast på 14,9 pct., mens sammenligningsindekset steg 10,7 pct.

Aktiemarkedene bød på en meget positiv udvikling i kvartalet som følge af de positive nøgletal fra især USA og gode kvartalsregnskaber over en bred kam. Kvartalets bedste aktiemarked var det japanske, der steg med ca. 10 pct. målt i lokal valuta, men med over 11 pct. omregnet til danske kroner. Derudover nød investorer godt af stigningerne i USA, hvor aktierne steg med over 10 pct. målt i kroner. Europa kvitterede med et noget lavere afkast på blot ca. 5 pct., hvilket isoleret set stadig er et højt afkast for et enkelt kvartal. Det laveste afkast kom fra emerging markets-aktierne der lå fladt målt i dollar, og det samlede afkast for en dansk investor på 3 pct. kan derfor tilskrives en stigende dollarkurs.

Udover de stigende aktiemarkeder og opsvinget i USA var udviklingen på oliemarkedet et tilbagevendende tema på de finansielle markeder. Den tilspidsede konflikt i Syrien og dens afsmittende effekt på nabolandene Saudi Arabien og Iran bar brænde til bålet, men olien holdte sig støt faldende som følge af Saudi Arabiens massive udpumpning af olie.olieprisfaldet er en positiv stimulans for især USA der har et stort olieforbrug pr. capita. Opsvinget var i kvartalet så stærkt, at den amerikanske centralbank i december valgte at hæve renterne for første gang i ni år. Det skal ses som et positivt tegn, og markederne kvitterede også positivt.

Afdelingen har en betydelig andel af investeringer i USA, en eksponering som forretningsmæssigt er lavere eftersom dele af omsætningen og indtjeningen ligger uden for Nordamerika. På den korte bane vil afkastet fortsat være påvirket af udsving i dollar over for andre landes valutaer, selvom denne effekt over tid stort set neutral.

■ Afkast - Maj Invest Value Aktier

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

Startdato: 16-12-2005

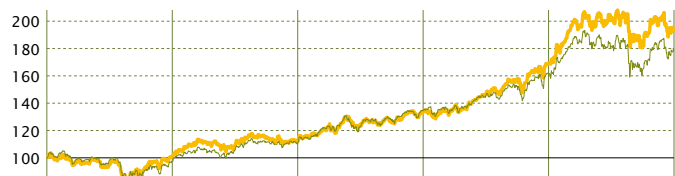
Fondskode: DK0060005338

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	14,9 %	10,7 %	4,2 %
Seneste kvartal	5,3 %	8,6 %	-3,3 %
1 år	14,9 %	10,7 %	4,2 %
3 år ann.	20,2 %	17,0 %	3,2 %
5 år ann.	14,3 %	12,3 %	2,1 %

Afkast	2011	2012	2013	2014	2015
Fond	0,7 %	12,0 %	19,0 %	26,3 %	14,9 %
Indeks	-2,6 %	14,5 %	21,2 %	19,3 %	10,7 %
Morningstar Kategori™	-8,1 %	12,7 %	17,5 %	15,0 %	9,3 %

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

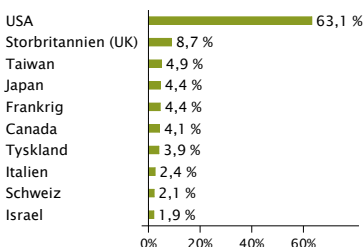
Anbefalet minimum 3 år.

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

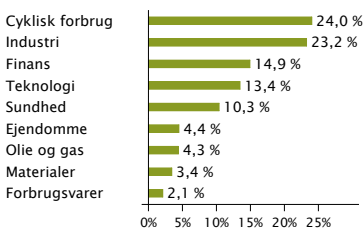
■ Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 30-11-2015

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,7
Kurs/Indtjening	15,9
Kurs/Indreværdi	2,2
ROE	25,1

Afdelingens bedste aktier i kvartalet var den amerikanske softwareproducent Microsoft, der oven på gode resultater steg med 30 pct. Derudover nød afdelingen godt af stigninger i den tyske jetmotorproducent MTU Aero Engines og det japanske boligudviklingselskab Daito Trust Construction Corp, der begge steg i omegnen af 20 pct.

Blandt de investeringer, der bidrog negativt, kan man entydigt pege på afdelingens position i Advance Autoparts, som faldt med 20 pct. Dette skal ses i lyset af, at afdelingen har tjent mere end 170 pct. på aktien, siden den blev erhvervet i 2012. Derudover var der negativt bidrag fra det britiske industriselskab Meggitt Plc., der faldt med godt 20 pct. oven på et mindre godt regnskab.

Udover mindre tilpasninger af porteføljen var der ikke nogen omlægninger i porteføljen i kvartalet.

Markedet virkede ved indgangen til 2016 attraktivt, især set i relation til alternative aktivklasser.

■ 10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 30-11-2015

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
American International Group	Finans	USA	7,9 %	Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	4,4 %
Union Pacific Corp	Industri	USA	5,3 %	Christian Dior	Cyklisk forbrug	FRA	4,4 %
United Tech. Corp	Industri	USA	5,1 %	Microsoft Corp	Teknologi	USA	4,3 %
Taiwan Semiconductor	Teknologi	TWN	4,8 %	IBM	Teknologi	USA	4,2 %
Autozone	Cyklisk forbrug	USA	4,8 %	Goldman Sachs Group Inc.	Finans	USA	4,2 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

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



Pascal Pierre Lasnier
Aktiechef



Lars Rømer Sørensen
Co-porteføljemanager

Pascal og Lars er ansvarlige for afdeling Maj Invest Emerging Markets.

Pascal har 24 års erfaring med investeringer og aktieudvælgelse inden for globale aktier, og Lars har mere end 25 års erfaring med investeringer i emerging markets.

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2015 et afkast på 11,6 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Global Emerging Markets, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 2,8 pct. For 2015 som helhed har afdelingen givet et afkast på -11,5 pct., hvor sammenligningsindekset gav -5,8 pct. Som altid bør afkastet ses over en periode på minimum tre år, der er den korteste anbefalede investeringshorisont.

Efter massive fald i emerging markets-aktier i tredje kvartal, begyndte fjerde kvartal med pæne stigninger, især i Indonesien og Kina hvor afdelingen er overvægtet, og i Korea, hvor afdelingen er undervægtet. Den efter vores vurdering overdrevne frygt for udviklingen i Kina, herunder frygten for store devalueringer af den kinesiske valuta efter ændringen af Kinas valutakurspolitik, har foreløbig været ubegrundet. Som resultat steg afdelingens kinesiske aktier markant i fjerde kvartal og i gennemsnit væsentligt mere end sammenligningsindekset. Som følge af at afdelingen kun investerer i kvalitetsaktier i højvækstsektorer i "det nye Kina", steg afdelingens kinesiske aktieportefølje væsentligt mere end MSCI Kina i fjerde kvartal. Vi fastholder vores vækstorienterede strategi i Kina.

Indonesien kom ud af fjerde kvartal som det absolut bedst performende marked og steg mere end 23 pct. i danske kroner som følge af bedre handelstal, faldende inflation og flere udenlandske investeringer. Afdelingen er overvægtet med 8 pct. i Indonesien. Ace Hardware, afdelingens største investering i Indonesien, steg over 65 pct. målt i danske kroner i fjerde kvartal.

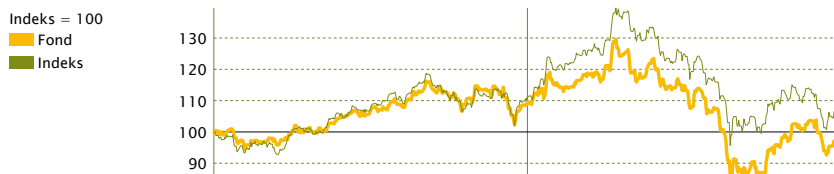
Kvartalet bød igen på store fald i råvareafhængige lande som Rusland, Sydafrika, Colombia, Brasilien og UAE, der faldt mellem 6-15 pct. i kvartalet. Også lande som Polen, Grækenland og Tjekkiet så tilsvarende fald. Afdelingen er stærkt undervægtet i disse lande.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Nye Markeder
Startdato: 16-12-2013
Fondskode: DK0060522316
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI EM NR EUR

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

– Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	2014	2015
Fond	9,5 %	-11,5 %
Indeks	11,2 %	-5,8 %
Morningstar Kategori™	10,5 %	-4,5 %

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

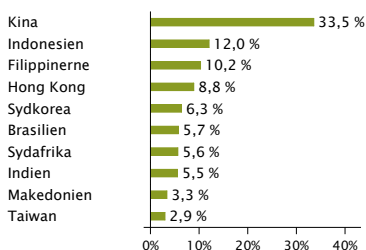
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

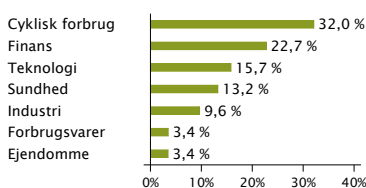
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2015

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	15,6
Kurs/Indreværdi	2,5
ROE	18,4

Afdelingen investerer i aktier, der handles på markedspladser i emerging markets-lande og/eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende eller har hovedaktivitet i emerging markets-lande. Afdelingen investerer i mellem 30-40 selskaber. Strategien er at investere i kvalitetsselskaber og følge en disciplineret investeringsproces. I udvælgelsen af aktier lægges der lige så meget vægt på at fravælge de dårlige investeringer som på at finde de gode.

De store fald i emerging markets-aktier i tredje kvartal med store kursfald uafhængigt af, hvor godt de enkelte selskaber klarede sig operationelt, skabte mulighed for en del omlægninger i fjerde kvartal. Porteføljen er blevet koncentreret til selskaber, som operationelt performer godt og har gode vækstmuligheder. Vi øgede vægten i Indonesien, idet vi finder, at regeringens politik skaber gode vækstmuligheder i flere sektorer. Afdelingen har fortsat ikke investeringer i råvareaktier.

Vi øgede desuden vægten i vækstområder i "det nye Kina", især inden for miljø- og vandrensning, forsikring og sundhed, samt i særligt stærke teknologiaktier, der har en stor konkurrencemæssig fordel. Afdelingen vil fortsat være nulvægtet i sektorer i "det gamle Kina" såsom materialer, energi, kapitalgoder, telefoni og statsbanker.

I fjerde kvartal steg afdelingens to brasilianske investeringer mere end 30 pct. målt i danske kroner og outperformede det brasilianske indeks. Ved kvartalets udgang var vi fortsat meget negative på Brasiliens økonomi og politiske klima. Vi anvendte stigningerne i vores to aktier til at reducere vægten i Brasilien. Ligeledes var vi bekymrede over udviklingen i Tyrkiet, hvorfor vi solgte helt ud her.

Indiske aktier var i slutningen af kvartalet meget dyre, især set i lyset af hvor dårligt præsident Modi tilsyneladende klarer sig. Afdelingen forbliver undervægtet i Indien.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2015

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
GT Capital Holdings Inc	Cyklisk forbrug	PHL	7,1 %	Lenovo Group Ltd	Teknologi	CHN	4,8 %
AIA Group Ltd	Finans	HKG	5,6 %	Axis Bank Ltd	Finans	IND	4,4 %
Sinopharm Group Co Ltd	Sundhed	CHN	5,1 %	Bank Rakyat Indonesia Persero	Finans	IDN	4,1 %
Ping An Insurance Group Co Of	Finans	CHN	5,0 %	Ace Hardware Indonesia Tbk PT	Cyklisk forbrug	IDN	3,8 %
China Everbright International	Industri	CHN	5,0 %	I-SENS Inc	Sundhed	KOR	3,5 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

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



Henrik Ekman
Aktiechef



Jacob Sandbæk
Porteføljemanager

Henrik og Jacob er ansvarlige for Maj Invest Global Sundhed.

Henrik har mere end 25 års erfaring med rådgivning om forvaltning af aktieporteføljer og aktieanalyse. Jacob har mere end 8 års analyse- og investeringserfaring, særligt inden for områderne, industri, sundhed og miljø.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2015 et afkast på 8,9 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og lidt bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 8,6 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år. Afkastet for hele 2015 blev 11,3 pct., mens sammenligningsindekset steg 10,7 pct.

Selv aktiemarkederne generelt udviste store stigninger i starten af kvartalet, så var stigningerne i afdelingen i oktober lavere som følge af efterdønningerne fra tredje kvartal, hvor både sundhedssektoren og de transporteksponerede selskaber blev ramt af frygt for øget priskontrol på medicin i USA henholdsvis følgevirkningerne af dieselskandalen i VW. Knap så store generelle markedsstigninger i løbet af november og øget usikkerhed og kursfald mod kvartalets slutning ramte til gengæld ikke afdelingen så hårdt, da der bl.a. blev indgået en ny global klimaaftale i Paris, COP21, og en flerårig aftale om støtte af både sol- og vindenergi i USA. Begge aftaler forventes at understøtte flere af porteføljeselskabernes indtjening.

Tilsvarende endte investeringerne indenfor sundhedsområdet med at udvise store stigninger, efter tidligere at være negativt påvirket af kommentarer fra Hillary Clinton i forbindelse med den amerikanske valgkamp. I løbet af 2016 vil der formentlig igen opstå usikkerhed om medicinpriserne i USA frem mod præsidentvalget i november, men det er stadig vurderingen, at den reelle effekt på selskabernes indtjening kan vise sig at blive relativ begrænset.

Den del af Afdelingen, der er eksponeret mod miljø- og klimaområdet samt energi- og ressourceeffektivitet, og som udgjorde den mindste del af porteføljen ved indgangen til kvartalet, har generelt haft det svært i 2015. De fundamentale forhold for selskaberne er dog ikke blevet dårligere, snarere tværtimod. Da værdiansættelsen relativt til sundhedspleje desuden er blevet mere attraktiv, blev eksponeringen mod området øget i slutningen af kvartalet til at udgøre hovedparten af porteføljen.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Sektor – Sundhed, Aktier

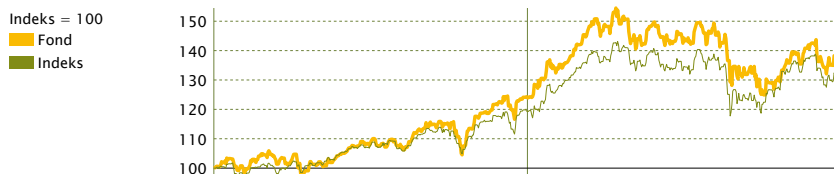
Startdato: 10-11-2008

Fondskode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	11,3 %	10,7 %	0,6 %
Seneste kvartal	8,9 %	8,6 %	0,3 %
1 år	11,3 %	10,7 %	0,6 %
3 år ann.	-	-	-
5 år ann.	-	-	-

Afkast	2014	2015
Fond	23,9 %	11,3 %
Indeks	19,3 %	10,7 %
Morningstar Kategori™	34,0 %	17,7 %

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

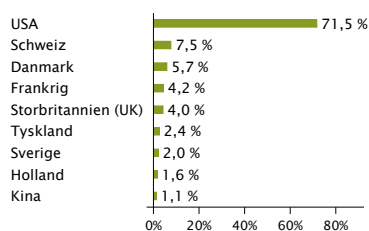
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske aktier inden for miljø- og klimaområdet og inden for blandt andet medicinal-, medikoteknik- og bioteknologisektoren og sektoren for sundhedsydelser. Miljø- og klimaområdet forstås som selskaber, der har betydelig aktivitet inden for eller gør en betydelig indsats for at forbedre produkter og produktionsmetoder i forhold til miljø og klima. Der kan alene investeres i børsnoterede selskaber, og porteføljen skal som udgangspunkt bestå af mindst 25 forskellige selskaber.

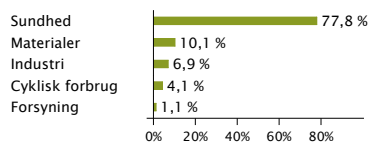
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2015

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	20,6
Kurs/Indreværdi	3,0
ROE	19,2

I kvartalet blev afkastet positivt påvirket af investeringerne i især Mylan (kopimedicin), Elekta (strålebehandling), Lonza (producent af medicinalprodukter) og Agilent (diagnostik), som steg med hhv. 38,0 pct., 28,4 pct. 24,3 pct. og 25,5 pct. Omvendt blev afkastet negativt påvirket af selskaberne Wabtec (togvogne m.m.), Union Pacific (jernbanetransport) og Cummins (energieffektive motorer til lastbiler) som faldt med hhv. 16,9 pct., 8,5 pct. og 15,9 pct. målt i kroner.

Som følge af den relative prisfastsættelse, de generelt faldende omkostninger ved fremstilling af alternativ energi samt diverse politiske tiltag, blev der sidst i kvartalet ændret på vægtfordelingen i porteføljen. Ved udgangen af kvartalet udgjorde miljø- og klimaselskaber samt selskaber indenfor energi- og ressourceeffektivitet ca. 65 pct. af porteføljen, fordelt på 25 selskaber, og sundhedspleje udgjorde 35 pct. fordelt på 15 selskaber. Vægten af flere af de eksisterende selskaber i porteføljen blev øget, samtidig med at der blev investeret i nye selskaber. Det gælder bl.a. inden for vind- og solenergi og området for energi- og ressourceeffektivitet.

Afdelingen fastholder strategien om en eksponering mod en række stærke globale trends: en voksende sundhedskrævende ældrebefolkning i de fleste udviklede lande, den generelle vækst i levestandarden globalt samt stigende efterspørgsel på energi og energieffektive løsninger.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2015

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	3,8 %	Merck & Co Inc/NJ	Sundhed	USA	3,0 %
Mylan NV	Sundhed	USA	3,5 %	Owens Corning	Materialer	USA	2,9 %
Allergan Plc	Sundhed	USA	3,3 %	Novartis	Sundhed	CHE	2,8 %
Johnson & Johnson	Sundhed	USA	3,1 %	Express Scripts Holding Co	Sundhed	USA	2,8 %
Gilead Science	Sundhed	USA	3,0 %	United Health Group	Sundhed	USA	2,8 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

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



Gustav Bundgaard Smidth
Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Danske Obligationer.

Gustav har 13 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2015 et afkast på 0,9 pct. Afkastet er tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år, der gav 0,0 pct. i samme periode. For året 2015 blev afkastet 1,4 pct., hvilket skal ses i forhold til sammenligningsindekset, der steg 0,0 pct.

Isoleret set er kvartalets resultat tilfredsstillende i lyset af det lave renteniveau og et dansk obligationsmarked, der har haft en svær periode siden rentestigningerne i foråret og forsommeren. Dog bør afdelingens afkast altid ses over en periode på minimum tre år.

Årets sidste kvartal bød på en noget mere fredsommelig udvikling i det danske obligationsmarked i forhold til de store renteudsving, vi så i første halvår. De længere obligationsrenter var i store træk uændrede i kvartalet, mens renterne på obligationer med kortere løbetider, især danske statsobligationer, med en løbetid på op til fem år faldt en smule i kvartalet. Det var ikke så overraskende set med vores øjne og kom i forlængelse af de rentestigninger, vi så i netop dette segment i løbet af tredje kvartal. Vi beskrev denne udvikling i kvartalsrapporten for tredje kvartal, hvor vi argumenterede for, at rentestigningerne i de kortere obligationsrenter havde taget lidt overhånd i tredje kvartal og så en øget sandsynlighed for, at renterne kunne falde tilbage i fjerde kvartal.

Den mest interessante begivenhed i fjerde kvartal var Den Europæiske Centralbanks rentenedsættelse på 0,1 procentpoint i december og en udvidelse af opkøbsprogrammet med seks måneder. Markedet havde håbet på mere og blev skuffet. Det betød, at renterne steg lidt. På den hjemlige front valgte Nationalbanken at fastholde sin rente uændret. I december så det ud til, at kronen blev svækket yderligere i forhold til euro, og tidspunktet for, hvornår Nationalbanken hæver renten og mindsker den danske underrente til ECB, er kommet meget nærmere.

■ Afkast

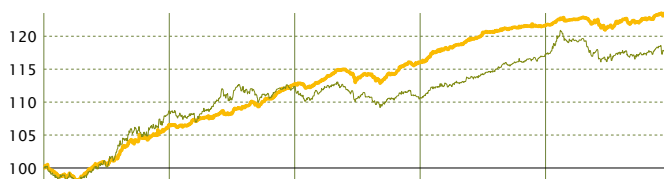
Morningstar Rating™
Obligationer – DKK Øvrige

★★★★★

Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005098
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Afkast	2011	2012	2013	2014	2015
Fond	6,6 %	5,9 %	2,9 %	4,8 %	1,4 %
Indeks	8,7 %	3,4 %	-1,5 %	5,9 %	0,0 %
Morningstar Kategori™	7,6 %	4,6 %	-0,3 %	5,4 %	-0,8 %

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

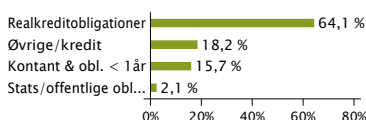
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

Afdelingen investerer hovedsageligt i stats- og realkreditobligationer, men kreditobligationer kan udgøre op til 25 pct. af formuen. Den samlede porteføljes korrigerede varighed vil være mellem 0 og 7 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2015

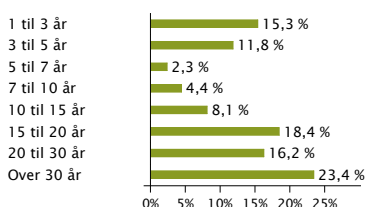
Fordeling på typer



Obligationstil

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	3,7

Løbetid (% obl.)



Generelt klarede afdelingen sig pænt i fjerde kvartal. Stort set alle obligationerne i porteføljen bidrog positivt til afkastet, og såvel statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer gav et afkast på 0,8 pct. eller mere i kvartalet. Den enkeltobligation, der gav det højeste afkast i fjerde kvartal var en 11-årig obligation fra European Investment Bank, EIB, som har ligget i porteføljen et par år. EIB gav et frivilligt tilbagekøbstilbud til obligationsejerne, som vi valgte at acceptere. Det betød, at obligationen blev solgt ca. fire kurspoint højere, end den var opgjort til inden købstilbuddet.

Vi reducerede i løbet af fjerde kvartal varigheden i porteføljen fra ca. fire år til ca. tre år. Vi valgte at reducere varigheden i porteføljen før ECB's rentemøde i begyndelsen af december. Markedsprissætningen forud for mødet var ekstrem, da der var indregnet en stor lempelse fra ECB, og vi så en betydelig risiko for, at markedet kunne blive skuffet. Oven på ECB-mødet steg renterne pænt for efterfølgende at falde lidt tilbage igen. Vi er dog mere komfortable med at have en lidt lavere varighed i afdelingen, da vi fremadrettet ser en større risiko for, at renterne kommer til at stige i 2016. Nationalbanken kommer formentlig til at hæve renterne og mindske den danske underrente i forhold til euroområdet i løbet af 2016.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2015

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
2 NDA 2 SDRO 2047 ALM	Realkreditobligationer	DKK	5,8 %	2.5 BRF E SDO 2047 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,5 %
VAR DLR B SDO 2018 IO	Realkreditobligationer	DKK	5,3 %	Var. TOPDANMARK FORSIKRIN 2019	Øvrige/kredit	DKK	3,2 %
2.5 NYK E SDO 2047 ALM	Realkreditobligationer	DKK	5,2 %	1.5 RD S SDRO 2032 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,2 %
0.5 RD S SDRO 2027 ALM	Realkreditobligationer	DKK	5,1 %	1 RD S SDRO 2032 ALM	Realkreditobligationer	DKK	2,8 %
1 BRF E SDO 2032 ALM	Realkreditobligationer	DKK	4,2 %	1 BRF E SDO X 2019 Apr	Realkreditobligationer	DKK	2,8 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer.

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning.

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2015 et afkast på 1,5 pct., hvilket er meget tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år, der gav et afkast på 0,0 pct. Afkastet for hele 2015 blev 3,0 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,0 pct.

Ved udgangen af fjerde kvartal kunne afdeling Globale Obligationer fejre 10-årsdag. Siden lanceringen har afdelingen givet et afkast på 59 pct. Det er 14 procentpoint mere end sammenligningsindekset. Derudover har afdelingen klaret sig bedre end gennemsnittet i den sammenlignelige Morningstar Kategori™ hvert eneste år siden lanceringen med i gennemsnit 1,5 procentpoint.

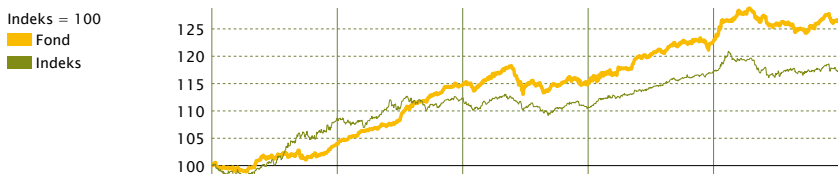
Markedet var i fjerde kvartal igen drevet af centralbankerne og forventninger til, hvordan de vil opføre sig. Den Europæiske Centralbank har længe indikeret, at de ville lempe pengepolitikken, men endte med at skuffe markederne i begyndelsen af december. Det betød stigende renter samt faldende aktier og kreditobligationer. Den amerikanske centralbank hævede renten fra 0,00 til 0,25 pct. Bankens udmeldinger i forbindelse med rentestigningen var så forsigtige, at de endte med at tale de lange amerikanske renter ned. På de finansielle markeder er der betydelig skepsis om, hvorvidt markederne kan klare sig uden support fra centralbankerne. Prissætningen af risikoobligationer var ved udgangen af kvartalet mere attraktiv, end den har været længe. Derfor var der ved udgangen af fjerde kvartal mere at stå imod med.

Et af de områder, som begyndte at se attraktivt ud ved kvartalets udgang, var amerikanske high yield-obligationer. Det er ikke en aktivklasse, vi tidligere har været aktive i, men noget vi vil bruge de kommende måneder på at analysere med henblik på at investere en mindre del af formuen i nogle udvalgte af de bedre selskaber. Generelt var det ved indgangen til 2016 vores vurdering, at man blev betalt betydeligt bedre i det amerikanske obligationsmarked, end man gjorde i Europa. Det gjaldt både statsobligationer, investment grade-obligationer og high yield-obligationer. Ulempen er, at det er forholdsvis dyrt at afdække valutaeksponeringen, og med den kraftige styrkelse af dollar er vi ikke længere komfortable med at have større ikke afdækkede positioner i dollar.

■ Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Obligationer – Globale EUR Fokus
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060004950
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Afkast	2011	2012	2013	2014	2015
Fond	3,9 %	10,5 %	0,2 %	6,9 %	3,0 %
Indeks	8,7 %	3,4 %	-1,5 %	5,9 %	0,0 %
Morningstar Kategori™	0,8 %	7,7 %	-0,1 %	5,8 %	0,8 %

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

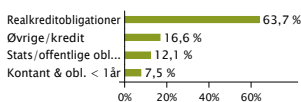
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen betegnes som mere risikofyldt end afdeling Danske Obligationer. Det gennemsnitlige årlige afkast må til gengæld forventes at blive højere over en længere periode.

Den samlede portefølje vil have en korrigeret varighed mellem 0 og 9 år.

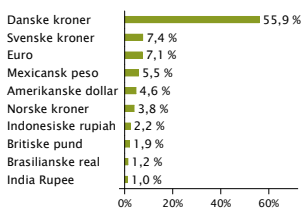
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2015

Fordeling på typer



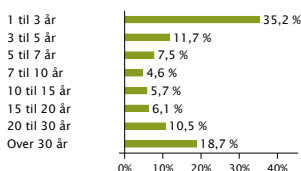
Fordeling på valuta



Obligationstilt

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	2,9

Løbetid (% obl.)



Afdelingen klarede sig godt i fjerde kvartal med et afkast på 1,4 pct. Endvidere var der nærmest medvind til alle fire aktivklasser, afdelingen investerer i. Renten på lange, sikre statsobligationer og realkreditobligationer faldt i løbet af kvartalet. Realkreditobligationerne, som ved udgangen af fjerde kvartal udgjorde ca. 65 pct. mod ca. 71 pct. ved udgangen af tredje kvartal, klarede sig fornuftigt i fjerde kvartal med et afkast på ca. 0,8 pct. Ydermere blev euro, og dermed danske kroner, svækket mod dollar, hvilket også bidrog positivt til afkastet i kvartalet.

Det bedste afkast på afdelingens obligationer kom fra de risikable statsobligationer, som samlet gav et afkast på over 6 pct. i fjerde kvartal. Især afdelingens indonesiske obligationer gjorde det fremragende med afkast mellem 12 og 15 pct. Vi fordoblede afdelingens eksponering mod indonesiske obligationer primo oktober, og timingen i det var rigtig god. De indonesiske obligationer nød godt af dels en styrket indonesisk rupiah og dels et pænt rentefald. Kreditobligationer gjorde det godt med afkast på ca. 2,5 pct. i kvartalet.

Andelen af realkreditobligationer blev mindsket i løbet af kvartalet på bekostning af kreditobligationer, som blev øget fra ca. 14 pct. ved udgangen af tredje kvartal til knap 20 pct. ved årets udgang. Det skyldes, at kreditobligationer i efteråret blev billigere.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2015

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
VAR DLR B SDO 2018 IO	Realkreditobligationer	DKK	5,6 %	VAR NYK G RO2L X 2017 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,3 %
2.5 RD S SDO 2047 ALM	Realkreditobligationer	DKK	4,3 %	VAR RD T SDRO X 2017 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,1 %
2 NDA 2 SDRO 2047 ALM	Realkreditobligationer	DKK	4,1 %	3 Skandinaviska Ens 20-06-2018	Realkreditobligationer	SEK	2,8 %
2 Nordea Hypotek AB 20-06-2018	Realkreditobligationer	SEK	4,0 %	1 RD S SDRO 2032 ALM	Realkreditobligationer	DKK	2,7 %
2 DLR B SDO X 2018 Apr	Realkreditobligationer	DKK	3,8 %	2.5 NYK E SDO 2047 ALM	Realkreditobligationer	DKK	2,6 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning.

MAJ INVEST PENSION

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2015 et afkast på 3,7 pct. Afkastet er tilfredsstillende. For hele 2015 har afdelingen givet et afkast på 5,9 pct., hvilket er 3,3 procentpoint bedre end gennemsnittet for afdelingens Morningstar Kategori™.

Vi har i fjerde kvartal fastholdt en aktieandel på mellem 40 og 45 pct. Dermed ligger afdelingen stadig i den høje ende af intervallet for aktieeksponering på mellem 25 og 49 pct. Aktieandelen har været nogenlunde uændret i mere end to år.

På obligationsmarkederne foregik der stadig ved kvartalets udgang en opdeling mellem de obligationer, som er del af et opkøbsprogram (europæiske stats- og realkreditobligationer) og så alle de øvrige obligationer. Efter vores vurdering bliver renterne holdt kunstigt lave på europæiske obligationer. Måske er det muligt at opretholde den situation længe, men det gør ikke obligationerne til attraktive investeringer på længere sigt. I kontrast til dette var der gennem fjerde kvartal betydelige udvidelser i kreditspænd for mange high yield-obligationer, mens f.eks. danske realkreditobligationer stadig handlede med relativt høje kreditspænd. En del obligationer blev mod slutningen af kvartalet attraktivt prissat. Det forekommer usandsynligt, at obligationsmarkederne vil få yderligere hjælp fra centralbankerne. Derfor skal afkastet i 2016 skabes via de løbende kuponer og ikke som følge af kurstigninger.

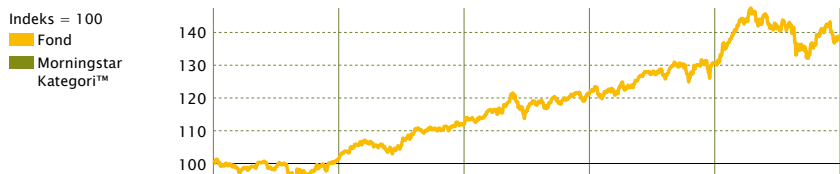
I fjerde kvartal blev den negative stemning fra tredje kvartal afløst af en betydelig positiv udvikling på de internationale aktiemarkeder. Bekymringen over den aftagende vækst i Kina trådte i baggrunden, og dollarkursen steg især i november måned, hvilket dannede baggrund for fortsatte aktiekurstigninger målt i kroner. Hvad angår regnskabsæsonen var den relativt blandet, da der bortset fra gode regnskaber fra en række af de største teknologiselskaber, blev meldt forsigtigt ud om fremtiden med baggrund i usikkerheden om især Kina, der er blusset op igen omkring årsskiftet. Selv om udviklingen vil kunne påvirke udvalgte virksomheders indtjening negativt, udvikler økonomierne sig fortsat fornuftigt i de udviklede lande. Da aktiemarkedernes prisfastsættelse samtidig er attraktiv, i forhold til de lave renter på obligationer, opretholdes en positiv holdning til aktiemarkedet ved indgangen til 2016.

■ Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Balanceret – EUR Moderat Risiko Global
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060004877
Udbyttetypen: Udbyttebetalende
Indeks: –

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	2011	2012	2013	2014	2015
Fond	1,4 %	10,6 %	8,4 %	7,5 %	5,9 %
Morningstar Kategori™	-6,3 %	9,0 %	6,5 %	6,6 %	2,6 %

■ Investeringsområde

1 2 3 4 5 6 7

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:
Pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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

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

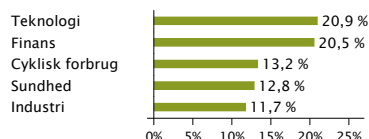
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2015



■ Aktier	42,4 %
■ Stats/offentlige obligationer	10,3 %
■ Realkreditobligationer	36,8 %
■ Kreditobligationer	10,6 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationsstil

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	3,2
Løbetid over 10 år	50,3

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	16,3
Kurs/Indreværdi	1,9
ROE	17,1

Afkastet i fjerde kvartal på 3,7 pct. er tilfredsstillende. Aktieporteføljen gav et afkast på 4,7 pct., mens obligationsporteføljen gav et afkast på 1,7 pct. For hele 2015 er det ligeledes aktierne, som med et afkast på knap 8 pct. har bidraget mest til det samlede afkast, mens obligationer har givet ca. 3,1 pct. i afkast i 2015.

Det bedste afkast i obligationsporteføljen i fjerde kvartal kom fra de "risikable" statsobligationer, som samlet gav et afkast på over 6 pct. Især afdelingens indonesiske obligationer gjorde det rigtigt godt med afkast mellem 12 og 15 pct. Vi fordoblede afdelingens eksponering i indonesiske obligationer primo oktober, og timingen har vist sig at være forrygende. De indonesiske obligationer nød godt af dels en styrket indonesisk rupiah, dels et pænt rentefald. Kreditobligationer gjorde det også godt med afkast på ca. 2,5 pct. i kvartalet.

De fleste af afdelingens aktieinvesteringer viste en positiv udvikling gennem kvartalet. Det var afdelingens investeringer inden for de konjunkturfølsomme områder som teknologi og varigt forbrug, der bidrog mest positivt, bl.a. tyske SAP og amerikanske Microsoft inden for teknologi og de to japanske selskaber Isuzu Motors (lastbiler mv.) og Honda Motors (personbiler og motorcykler) inden for varigt forbrug. Herudover bidrog også amerikanske Owens Corning (isolerende byggematerialer) og amerikanske Monsanto, der sælger produkter til landbrugssektoren, betydeligt positivt.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 30-11-2015

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
2.5 NYK E SDO 2047 ALM	Realkreditobligationer	DKK	6,0 %	American International Group	Finans	USA	1,2 %
VAR DLR B SDO 2018 IO	Realkreditobligationer	DKK	2,9 %	Microsoft Corp	Teknologi	USA	1,2 %
2 NDA 2 SDRO 2047 ALM	Realkreditobligationer	DKK	2,9 %	Isuzu Motors Ltd.	Cyklisk forbrug	JPN	1,2 %
1 NYK E SDO 2032 ALM	Realkreditobligationer	DKK	2,4 %	Oracle	Teknologi	USA	1,2 %
2 Nordea Hypotek AB 20-06-2018	Realkreditobligationer	SEK	2,3 %	Honda Motor Co	Cyklisk forbrug	JPN	1,2 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning.

MAJ INVEST KONTRA

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2015 et afkast på -1,4 pct. Dermed ender afkast for 2015 på 1,9 pct.

Målsætningen med Maj Invest Kontra er, at afdelingen skal klare sig godt i svære tider, mens den i gode tider skal undgå at sætte penge til. Afkastet i fjerde kvartal har været rimeligt. Det samme kan siges om årsafkastet. På trods af en betydelig og stigende volatilitet gennem 2015 endte året med et rimeligt afkast for de fleste aktivklasser. Også fjerde kvartal var præget af forholdsvis høj volatilitet.

Der er ingen tvivl om, at investorerne er ved at forsøge at vænne sig til, at de finansielle markeder i højere grad vil opleve, at hjælpen fra centralbankerne vil være begrænset. I løbet af fjerde kvartal hævede den amerikanske centralbank renten for første gang i ni år. Samtidig skuffede Den Europæiske Centralbank markederne ved ikke at lempe så meget som forventet. Efter vores vurdering har den meget lempelige pengepolitik været med til at udskyde en del af regningen fra finanskrisen. Mange virksomheder, som ikke var levedygtige, fik mulighed for at refinansiere sig i investorerne søgen efter rente. Dette illustreres bl.a. ved en kraftig stigning i udstedelsen af high yield-obligationer både i USA, Europa og emerging markets. Emerging markets har haft det svært i det sidste 1½ år, mens amerikanske high yield-obligationer for alvor kom under pres i fjerde kvartal. Det betyder ikke, at alle aktiver inden for emerging markets og amerikanske high yield-obligationer er dårlige, men fremadrettet bliver det endnu vigtigere at være selektiv, når man køber.

Det er sandsynligt, at 2016 også vil være præget af relativt store udsving på de finansielle markeder.

■ Afkast

Morningstar Rating™

Alternative – Øvrige

Startdato: 16-06-2006

Fondskode: DK0060037455

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: –

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

– Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond



Afkast	2011	2012	2013	2014	2015
Fond	7,3 %	-0,3 %	-6,9 %	9,0 %	1,9 %

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

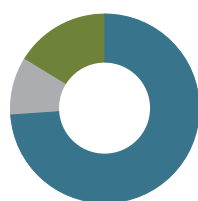
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

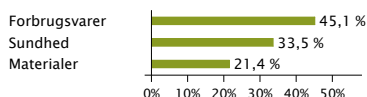
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2015



Korte obligationer	0,0 %
Lange obligationer	73,9 %
Andre aktier	9,8 %
Guldaktier	16,3 %

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	23,3
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	27,4
Hedgegrad	11,0

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

Kontra gav i fjerde kvartal et negativt afkast på -1,4 pct., hvilket primært var drevet af en positiv udvikling på aktiemarkederne og et fald i guldprisen. Obligationsporteføljen gav et afkast på 0,6 pct. i fjerde kvartal. Både statsobligationer og realkreditobligationer gav positive afkast i kvartalet, og endvidere så vi en mindre stigning i både norske og svenske kroner, som bidrog positivt. Den amerikanske dollar steg også i kvartalet, men eksponeringen mod dollar i afdelingen har været afdækket i hele kvartalet.

Aktiemarkederne gjorde det fornuftigt i fjerde kvartal, og afdelingens investeringer i defensive aktier gav et afkast på knap 6 pct. Afdeling Kontra har en nettoafdækning på aktier, hvilket betyder, at pga. de positive aktiemarkeder i fjerde kvartal, gav aktieafdækningen, der gennem kvartalet har været på ca. 20 pct., i kombination med de defensive aktier et negativt afkast i fjerde kvartal.

På trods af at guldprisen faldt i kvartalet, gav guldmineaktierne et positivt afkast. Ved udgangen af fjerde kvartal var der tre selskaber i porteføljen, og to af disse gav to cifrede positive afkast, mens aktiekursen i det sidste selskab faldt ca. 30 pct. i kvartalet. De udgjorde ved udgangen af kvartalet fortsat kun ca. 2,5 pct., mens guld via ETF'er udgjorde 14 pct.

Ved indgangen til 2016 så vi fortsat ikke den store beskyttelse i obligationer, og fremadrettet vil det med stor sandsynlighed være aktieafdækning, som giver den bedste beskyttelse i forbindelse med finansiell uro.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 30-11-2015

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
1 RD T SDRO X 2019 Apr	Realkreditobligationer	DKK	9,7 %	Nestle SA	Forbrugsvarer	CHE	1,7 %
2 Nordea Hypotek AB 20-06-2018	Realkreditobligationer	SEK	9,5 %	Procter & Gamble	Forbrugsvarer	USA	1,5 %
4,25 European Inves 19-05-2017	Stats/offentlige obligationer	NOK	9,4 %	Coca-Cola Co	Forbrugsvarer	USA	1,4 %
2 NYK H SDO 2017 Jul	Realkreditobligationer	DKK	7,5 %	Colgate-Palmolive	Forbrugsvarer	USA	1,3 %
VAR RD T SDRO X 2017 ALM	Realkreditobligationer	DKK	5,4 %	Roche Holding	Sundhed	CHE	1,3 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager

Peter og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Makro.

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning. Ulrik er uddannet cand. merc. og har 14 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.

MAJ INVEST MAKRO

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2015 et afkast på 4,5 pct. For hele 2015 har afdelingen givet et afkast på 5,8 pct. Afdelingen har intet sammenligningsindeks, men er hos Morningstar blevet inkluderet i kategorien fleksibel aktivallokering. Afdelingen har i 2015 klaret sig væsentligt bedre end kategorien, der steg 2,3 pct.

Maj Invest Makro er en balanceret afdeling, hvor der investeres i både aktier og obligationer. Fordelingen mellem disse kan svinge meget afhængig af vores vurdering af den globale økonomi og de finansielle markeder. I fjerde kvartal fastholdt vi en aktieandel på omkring 70 pct. Det er den samme aktieandel, som vi har haft siden afdelingen blev etableret. Det afspejler, at vi indtil videre forventer, at aktier vil klare sig bedre end obligationer. Aktier er ved udgangen af 2015 ikke længere billige, og det fremtidige potentielle afkast er faldet betragteligt efter de seneste års kraftige stigninger.

Fjerde kvartal bød ligesom den resterende del af 2015 på betydelige udsving på de finansielle markeder. Kvartalet begyndte med stigende aktier og obligationer, drevet af forventninger om yderligere pengepolitiske lempelser af Den Europæiske Centralbank (ECB). ECB endte med at skuffe, og en del af gevinsterne forsvandt igen. Kvartalet var ligesom det meste af året præget af en positiv korrelation mellem aktier og obligationer. Faldende renter medførte stigende aktiekurser og omvendt. Samlet set var de lange renter på statsobligationer i det store hele uændrede i fjerde kvartal, mens de fleste europæiske kreditobligationer klarede sig pænt. Til gengæld havde især amerikanske high yield-obligationer det rigtig svært.

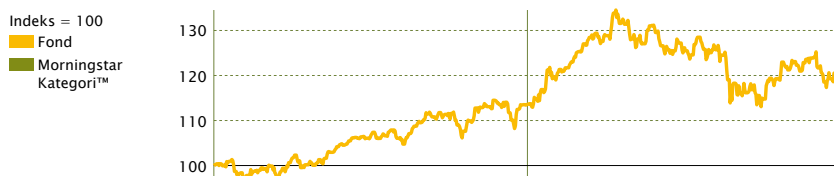
Opsvinget var mod slutningen af kvartalet så stærkt, at den amerikanske centralbank valgte at hæve renterne for første gang i ni år. Dette skal ses som et positivt tegn. Aktiemarkederne bød på en meget positiv udvikling i kvartalet, som følge af de positive arbejdsløshedstal fra især USA og de meget positive kvartalsregnskaber over en bred kam. Kvartalets bedste aktiemarked var det japanske, der steg med ca. 10 pct. målt i lokal valuta, men med over 11 pct. omregnet til danske kroner. På valutamarkedet var det primært dollar, som blev styrket i løbet af kvartalet, i forlængelse af investorernes forventning om stigende amerikanske renter.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Balanceret – EUR Fleksibel Allokering Global
Startdato: 22-03-2013
Fondskode: DK0060442713
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: –

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	2014	2015
Fond	13,6 %	5,8 %
Morningstar Kategori™	5,1 %	2,3 %

■ Investeringsområde

1 2 3 4 5 6 7

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

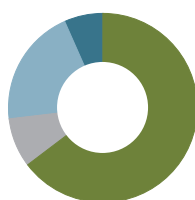
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

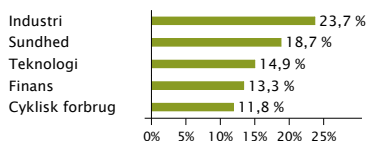
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2015



Aktier	64,7 %
Stats/offentlige obligationer	8,5 %
Realkreditobligationer	20,2 %
Kreditobligationer	6,6 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationsstil

Effektiv rente %	-
Modifieret varighed	3,4
Løbetid over 10 år	44,4

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	16,2
Kurs/Indreværdi	2,4
ROE	18,3

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

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

Både aktier og obligationer gjorde det fornuftigt i fjerde kvartal, hjulpet af en stigende dollarkurs, selv om afdelingen har valutasikret ca. halvdelen af eksponeringen mod dollar. Aktier gav et afkast på 6,8 pct. i kvartalet, mens obligationer gav ca. 1,7 pct. I obligationsporteføljen var det primært statsobligationerne udstedt i indonesiske rupiah, som gjorde det forrygende i kvartalet med afkast tæt på 15 pct. Vi fordoblede afdelingens eksponering mod indonesiske obligationer primo oktober, og timingen viste sig at være rigtig god. De indonesiske obligationer nød godt af dels en styrket indonesisk rupiah og dels et pænt rentefald. Porteføljen af realkreditobligationer gav et afkast på 0,8 pct., mens kreditobligationer gav 2,7 pct. I aktieporteføljen var der positive bidrag fra den amerikanske softwaregigant Microsoft og den kinesiske pc-producent Lenovo Group, som begge i løbet af kvartalet havde stigninger i omegnen af 25 pct. På negativsiden var det fortrinsvis den amerikanske forhandler af bilreservedele Advanced Autoparts, som trak ned med et negativt afkast på næsten 20 pct. Derudover var der et negativt bidrag fra den sydafrikanske emballagevirksomhed Nampak. Blandt porteføljens makrotemaer var det temaerne Mexico og effektiv transport, som bidrog positivt til afdelingens afkast efter at de begge steg omkring 10 pct. i løbet af perioden.

Der blev i løbet af kvartalet foretaget omlægninger i porteføljen. I aktieporteføljen blev der solgt helt ud af den japanske kopigigant Canon og købt Omron og Taiwan Semiconductor Manufacturing. Under afdelingens sundhedstema blev der solgt helt ud af det franske medicinalsselskab Sanofi, og i stedet etableret en position i Roche AG.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 30-11-2015

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
1 RD S SDRO 2032 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,1 %	American International Group	Finans	USA	3,7 %
2 RD S SDO 2047 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,1 %	Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	2,8 %
VAR DLR B SDO 2018 IO	Realkreditobligationer	DKK	2,8 %	United Tech. Corp	Industri	USA	2,8 %
VAR NYK G RO2L X 2017 ALM	Realkreditobligationer	DKK	2,1 %	Christian Dior	Cyklisk forbrug	FRA	2,8 %
VAR RD T SDRO X 2017 ALM	Realkreditobligationer	DKK	1,6 %	Union Pacific Corp	Industri	USA	2,6 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

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

MAJ INVEST OG OMKOSTNINGERNE

Afdelingerne i Maj Invest er delt i to grupper med forskellig omkostningsprofil.

Basisafdelingerne er kendetegnet ved, at investor typisk vil have mindre behov for rådgivning end i specialafdelingerne. Bemærk, at afdelingerne ikke er uden risiko, og særligt i afdeling Makro må investor forvente betydelige kursudsving.

Specialafdelingerne har højere risiko eller mere specialiserede investeringsstrategier end basisafdelingerne, og investor vil derfor oftere have behov for individuel rådgivning. Specialafdelingerne betaler formidlingsprovision til samarbejdsbankerne (se listen på side 34).

Tabellen viser, at omkostningerne ved at vælge Maj Invest er lavere end det typiske niveau i branchen generelt målt ved medianen for den tilsvarende kategori i IFB's statistikker.

Afdelingerne i Maj Invest tilhører dermed den billigste halvdel af sammenlignelige investeringsforeningsafdelinger i Danmark.

Afdeling Kontra og afdeling Makro er særlige produkter, der arbejder på en anden måde end mere traditionelle, blandede afdelinger som afdeling Pension. Derfor er omkostningerne i de to afdelinger vanskelige at sammenligne med medianen for blandede afdelinger.

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

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

Nøgletallet ÅOP, Årlige Omkostninger i Procent, viser investors samlede forventede årlige omkostninger for en investering, der holdes i syv år. Det kan sammenlignes på tværs af investeringsforeninger og er udarbejdet af Investeringsfondsbranchen, IFB, i samarbejde med myndigheder og centrale interessenter.

ÅOP består af:

- Afdelingens årlige administrationsomkostninger
- Afdelingens interne omkostninger ved handel med værdipapirer
- Investors omkostninger ved at købe og sælge beviser

Omkostningerne til køb og salg af investeringsbeviser er beregnet som det maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Dog omfattes de omkostninger, som betales i kurtage til pengeinstituttet, ikke. ÅOP opgøres, som om investor kommer til at betale de maksimale omkostninger ved at købe og sælge én gang i løbet af syv år. I de fleste tilfælde vil de reelle købs- og salgsomkostninger være lavere.

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

OMKOSTNINGER	ÅOP		Loft over adm.omk. 2015	Realiserede adm.omk 2014	Højeste emissions-tillæg	Højeste indløsningsfradrag
	Maj Invest Estimeret 2015	Andre foreninger				
Specialafdelinger						
Danske Aktier	1,39	1,84	1,45	1,10	1,20	0,30
Globale Aktier	1,62	1,91	1,45	1,28	1,20	0,30
Value Aktier	1,69	1,91	1,45	1,35	1,20	0,30
Value Aktier Akk.	1,69	1,91	1,45	-	1,20	0,30
Emerging Markets	2,20	2,30	1,75	1,56	1,70	0,80
Global Sundhed	1,68	-	1,70	1,45	1,20	0,30
Kontra	1,66	1,44	1,40	1,37	1,30	0,35
Basisafdelinger						
Danske Obligationer	0,35	0,60	0,35	0,29	0,25	0,15
Globale Obligationer	0,45	1,10	0,50	0,38	0,30	0,20
High Income Obligationer	-	-	-	-	-	-
Pension	0,87	1,44	0,65	0,57	1,30	0,35
Makro	1,09	1,44	0,90	0,79	1,30	0,35

Noter: ÅOP for andre foreninger er medianen af ÅOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af Investeringsfundsbranchen, IFB, den 22. juni 2015. ÅOP for alle investeringsforeninger i Danmark kan findes på www.investering.dk.

AFKAST, UDBYTTE OG STAMDATA

AFKAST I PROCENT											Siden start
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,0	35,7	15,3	31,4	198,3
Globale Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,2	20,1	8,6	10,1	89,5
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	139,6
Value Aktier Akk. ¹⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3,0
Emerging Markets ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	1,2	9,7	-11,5	-1,0
Global Sundhed ³⁾	-	-	-11,4	41,4	5,5	-16,1	13,9	26,4	23,9	11,3	66,2
Danske Obl.	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	53,8
Globale Obl.	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	59,1
High Income Obl. ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,3
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,4	5,9	71,9
Kontra ⁵⁾	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,4	-6,9	9,0	1,9	69,7
Makro ⁶⁾	-	-	-	-	-	-	-	1,9	13,6	5,8	23,1

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. 1) Siden 29. juni 2015. 2) Siden 16.12.2013. 3) Afkast i 2008 vedrører perioden 7.11.2008 til 31.12.2008. Afdelingen skiftede i februar 2013 navn og investeringsområde. 4) Siden 04.11.2015. 5) Afkast i 2006 vedrører perioden 16.6.2006 til 31.12.2006. 6) Siden 22.3.2013.

UDBYTTE I KR. PR. INVESTERINGSBEVIS AF NOMINEL VÆRDI PÅ 100 KR.										Forventet
Udbytte for året	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Danske Aktier	15,00	1,75	0,00	0,00	0,00	1,50	7,80	18,30	30,30	
Globale Aktier	7,25	2,25	1,50	1,00	2,00	9,00	8,90	11,10	7,40	
Value Aktier	1,50	1,75	0,00	1,25	1,00	11,25	7,20	11,20	31,90	
Value Aktier Akk.	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.									
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	0,70	0,00	
Global Sundhed	-	0,00	0,00	2,50	2,25	1,50	7,90	1,90	2,70	
Danske Obligationer	3,50	5,75	4,50	7,00	4,00	6,25	4,40	4,30	1,50	
Globale Obl.	3,25	3,25	6,50	5,75	4,75	6,00	4,80	3,90	3,30	
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	0,30	
Pension	3,25	3,75	3,75	3,75	4,00	5,75	6,60	5,40	4,90	
Kontra	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte									
Makro	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte									

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

STAMDATA

	Fondskode	Børsnoteret	Valuta	Stykstørrelse	Type	Startdato
Danske Aktier	DK0060005171	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Globale Aktier	DK0060005254	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Value Aktier	DK0060005338	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Value Aktier Akk.	DK0060642726	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	29. jun. 2015
Emerging Markets	DK0060522316	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2013
Global Sundhed	DK0060157196	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	10. nov. 2008
Danske Obl.	DK0060005098	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Globale Obl.	DK0060004950	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
High Income Obl.	DK0060642809	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	4. nov. 2015
Pension	DK0060004877	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Kontra	DK0060037455	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	11. jun. 2006
Makro	DK0060442713	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	22. mar. 2013

INDEN DU INVESTERER

På Maj Invests hjemmeside www.majinvest.dk kan du få hjælp til at investere.

- Læs om **risikoprofil**, **tidshorisont** og se **opsparingsmodellerne** for frie midler og pensionsmidler. Her kan du få inspiration til, hvordan du kan sammensætte din opsparing af afdelinger i Maj Invest, så det passer med din tidshorisont og risikoprofil.
- Læs mere om de enkelte afdelinger og se aktuelle nøgletal og afkast.

- Sammenlign resultaterne i Maj Invest med andre afdelinger og investeringsforeninger. Historiske afkast er naturligvis ingen garanti for fremtidige afkast.
- Få overblik over skat og de forskellige satser.

Du kan også bestille en papirversion af materialet. Så sender vi det med posten.



NÅR DU ER KLAR TIL AT INVESTERE

Du kan investere i Maj Invest gennem **alle danske banker**, og du kan investere både almindelig opsparing og pensionsmidler.

Du skal have et værdipapirdepot i din bank for at kunne købe investeringsbeviser. Har du ikke et depot, kan du bede banken oprette et.

- **Brug netbank** og søg på fondskoderne.
- **Henvend dig i din bank.** Medbring eventuelt denne folder og/eller fondskoderne.

SAMARBEJDSBANKER

Vores samarbejdsbanker kan rådgive dig om risiko, skat og andre individuelle forhold i forbindelse med investering.

- Arbejdernes Landsbank
- BankNordik
- BIL Bank Danmark
- Carnegie Bank
- Den Jyske Sparekasse
- Djurslands Bank
- Fynske Bank
- Hvidbjerg Bank
- Jutlander Bank
- Lollands Bank
- Lægernes Pensionsbank
- Lån & Spar Bank
- Maj Bank
- Middelfart Sparekasse
- Møns Bank
- Nordnet Bank
- Nordfyns Bank
- Nordjyske Bank
- Nykredit Bank
- Ringkjøbing Landbobank
- Saxo Privatbank
- Skjern Bank
- Sparekassen Fyn
- Sparekassen Kronjylland
- Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn
- Sparekassen Sjælland
- Sparekassen Thy
- Spar Nord Bank
- Sydbank
- Vestjysk Bank

ØNSKER DU MERE INFORMATION?

Du er altid velkommen til at ringe eller skrive til Fondsmæglerselskabet Maj Invest. Vi yder ikke rådgivning, men svarer gerne på spørgsmål og giver dig information om produkterne.

33 38 73 00

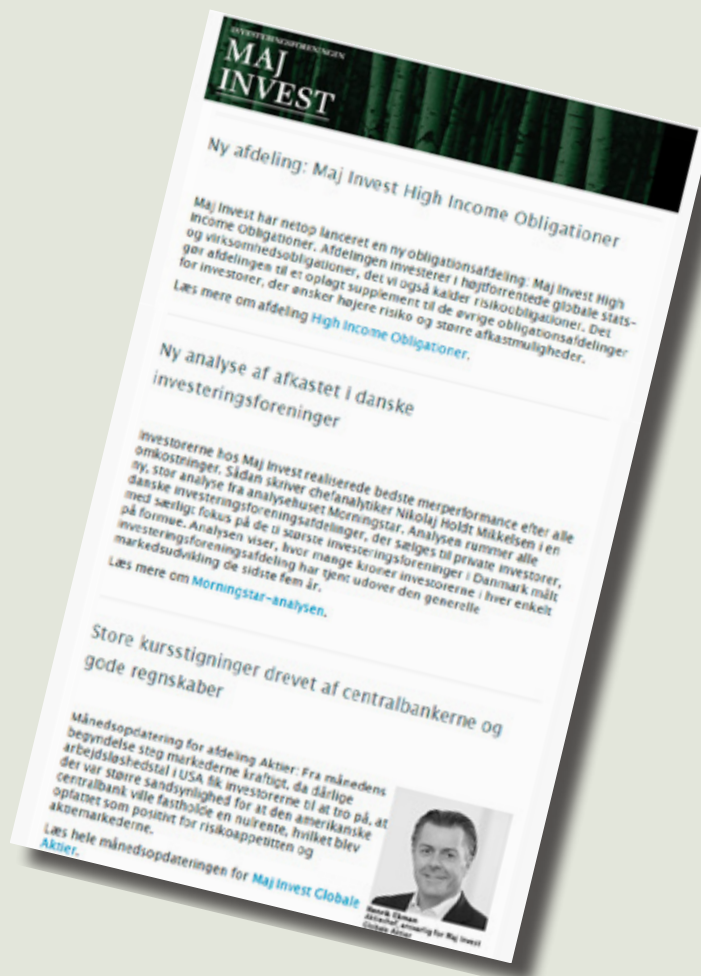
info@majinvest.dk

Få nyt fra Maj Invest

2.000 tilmeldte sig vores informationsmøder i 2015.

Vil du være blandt de første, der får besked om vores kommende arrangementer, så tilmeld dig nyhedsbrevet på www.majinvest.dk/nb

Det er gratis og udkommer ca. 20 gange årligt.



INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR-nr. 28 70 59 21
Telefon 33 38 73 00
info@majinvest.dk
www.majinvest.dk