

INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

ÅRSRAPPORT 2015

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

INDHOLD

INDHOLDSFORTEGNELSE

Finanskalender	2
Forord	3
Ledelsesberetning	4
Resultater og udbytter	7
Maj Invest vokser	13
Omkostninger og distribution	15
Usædvanlige forhold og hændelser efter regnskabsårets afslutning	17
Finansmarkederne	18
Afkast- og risikoprofiler	20
Ledelsens øvrige hverv	26
Beretning og årsregnskab for afdelingerne	
Maj Invest Danske Aktier	28
Maj Invest Globale Aktier	32
Maj Invest Value Aktier	36
Maj Invest Value Aktier Akkumulerende	40
Maj Invest Emerging Markets	44
Maj Invest Global Sundhed	48
Maj Invest Danske Obligationer	52
Maj Invest Globale Obligationer	56
Maj Invest High Income Obligationer	60
Maj Invest Pension	64
Maj Invest Kontra	68
Maj Invest Makro	72
Fælles noter:	
Anvendt regnskabspraksis	76
Oversigt over udbytternes skatte- mæssige fordeling	80
Revisionshonorar	80
Bestyrelseshonorar	80
Væsentlige aftaler	80
Ledelsespåtegning	83
Den uafhængige revisors erklæringer	84
Samarbejdsbanker	85

FINANSKALENDER 2016

15. marts	Årsrapport offentliggøres
20. april	Ordinær generalforsamling
29. august	Halvårsmeddelelse udsendes

SÅDAN LÆSES ÅRSRAPPORTEN

Investeringsforeningen Maj Invest består af 12 afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året og giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultater i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

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

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

Kære investor og andre Maj Invest-interesserede

Investering er en langsigtet disciplin. Forskellen på tilfældigheder og kvalitet ses først over en årrække. 2015 var derfor et særlig år for Maj Invest. Det var nu mere end 10 år siden, at vi spurgte danskerne, om de ville vise os tillid og placere noget af deres opsparing hos os. Vi takker og har kvitteret med resultater, der har skilt sig ud fra gennemsnittet. Det er blandt andet blevet bemærket af det internationale analysehus Morningstar, der ofte har fremhævet Maj Invest.

Selvom Maj Invest har vokset sig ind i top ti af danske investeringsforeninger målt på størrelse, så er Maj Invest stadig en mindre forening med en markedsandel på ca. 2 pct., mens de største foreninger har markedsandele på 10, 20 og 30 pct. Derfor er det værd at bemærke, når Morningstar i en stor analyse af alle danske investeringsforeninger i oktober 2015 skriver, at investorerne hos Maj Invest har realiseret det største merafkast efter alle omkostninger. Både målt i kroner og i procent. Helt præcis har medlemmerne i Maj Invest fået ekstra 446 mio. kr. i afkast udover den generelle markedsudvikling og efter omkostninger de seneste fem år.

Vi er både stolte og ydmyge over anerkendelsen. Vi ved også, at ikke alle år har været lige gode, og at nogle afdelinger har klaret sig bedre end andre. 2015 er et godt eksempel på dette. Det danske aktiemarked har leveret mere end 30 pct. i afkast, mens obligationsmarkedet balancerede tæt på nul, og emerging markets-aktierne faldt. Fremtidige afkast bliver grundlagt med de beslutninger, vi træffer nu, og vores mål er helt uændret at gøre vores bedste for at skabe afkast over gennemsnittet og holde omkostningerne under.

KRISER KRÆVER KONTRA

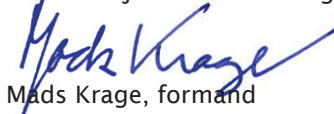
2016 har gjort det tydeligt, at markederne kan overraske med uro og kriser. Maj Invest Kontra har endnu engang vist, at afdelingen ofte klarer sig godt, når resten går skidt. Med Kontra i porteføljen får man ekstra risikospredning og større sikkerhed. Så kan man sove bedre om natten eller tillade sig en lidt højere aktieandel alt efter temperament.

AKTIV FORVALTNING

I Maj Invest er vi overbeviste om, at vi gennem aktiv forvaltning kan skabe et merafkast til den langsigtede investor. Efter omkostninger vel at mærke. Analysen fra Morningstar og tallene på side 9 her i årsrapporten vidner om, at det har været tilfældet indtil nu. Vores porteføljerådgivere har fra begyndelsen fået et klart mandat til at bruge deres faglighed og erfaring til at træffe aktive valg og ikke blot følge strømmen, når de udvælger aktier og obligationer. Maj Invest er kendetegnet ved en høj *active share*, for vores porteføljer ligner ikke gennemsnittet. Det skal dog ikke forstås således, at vi ofte handler og skifter ud. Tværtimod.

Det betyder samtidig, at vi som investorer må være tålmodige og forberedte på, at den enkelte afdeling kan have gode og mindre gode år i forhold til resten af markedet. Investering handler om at få et godt gennemsnitligt afkast på den lange bane.

God fornøjelse med læsningen.



Mads Krage, formand

INVESTERINGSFORENINGEN

**MAJ
INVEST**

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

Porteføljerådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest

A/S (Fondsmæglerselskabet Maj Invest) er porteføljerådgiver for Maj Invest og står for den daglige porteføljerådgivning af alle Maj Invests afdelinger.

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

daglige drift af foreningen.

Depotbank: Skandinaviska Enskilda Banken AB har til opgave at udføre en lang række kontrolopgaver for at sikre medlemmernes opsparing.

Revision: Ernst & Young P/S har til opgave at revidere foreningens årsregnskab.

Tilsyn: Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af

Finanstilsynet. Det er den offentlige myndighed, der også fører kontrol med bl.a. banker og forsikringselskaber.

Investeringsforeningen
Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
Telefon 33 28 14 28
info@majinvest.dk
www.majinvest.dk
CVR-nr. 28 70 59 21

LEDELSESBERETNING

Investeringsforeningen Maj Invest blev lanceret i december 2005 og har i gennem 10 år tilbudt et uafhængigt alternativ med fokus på høj kvalitet og rimelige omkostninger. I 2015 fortsatte foreningen sin vækst med stadig flere medlemmer og en voksende formue, hvilket er beskrevet længere inde i årsrapporten.

GLOBAL ØKONOMI

På de finansielle markeder bød 2015 på stor spredning i resultaterne. Emerging markets viste kursfald, mens globale aktier og ikke mindst danske aktier gav positive tocifrede afkast. Obligationsrenterne holdt sig lave, og obligationsafkastet blev bedre end forventet.

Den globale økonomi fortsatte sin stabile trend frem i 2015, og selvom aktiemarkederne kort efter årsskiftet 2015-2016 viste fald og store udsving, vil dette efter vores vurdering også blive tilfældet for 2016.

Gennem 2015 fortsatte USA sin økonomiske fremgang, mens eurozonen fik rekordstort betalingsbalanceoverskud som følge af faldende eurokurs, lav rente og styrket konkurrenceevne. Kina og emerging markets oplevede derimod faldende vækstrater, faldende inflation og nogle steder også kapitalflugt.

Geopolitisk var 2015 kendetegnet ved, at flygtninge og emigranter i stort tal gav politisk turbulens i Europa. På klimaområdet, hvor den politiske uenighed har været stor, gav klimatoptødet i Paris fremskridt. Både USA og Kina har åbent erklæret, at overgangen til ikke-fossile energikilder skal ske hurtigere end oprindeligt planlagt.

De "gamle lande" udgør den stabiliserende økonomiske kraft i verdensøkonomien, og vækstmåssigt er Europa og USA ved at indhente emerging markets. Ideen om, at de asiatiske økonomier vil drive udviklingen, ser ud til at være udsat nogen tid. Omkostningsniveauet er ganske enkelt vokset meget i Asien, og mange har glemt, at globaliseringen også er en fordel for Europa og USA.

USA i traditionel konjunkturopgang

Væksten i amerikansk økonomi er bredt funderet. Undtagelsen er energisektoren efter det store fald i olieprisen. Den udgør dog en begrænset del af BNP

og kan ikke blokere udviklingen. Samtidig giver olieprisfaldet forbrugerne øget købekraft, og det vil trække privatforbruget op. Hver måned er der skabt omkring 200.000 nye job, og BNP-væksten, der omkring årsskiftet 2015-2016 hæmmedes af en lagertilpasning, står til at blive godt 2 pct. i 2016.

I forhold til tidligere opsving er lønudviklingen langsom med kun 2,5 pct. om året i forhold til de 4-5 pct., man har set i de sidste 30 års konjunkturopgange i USA. Til sammenligning stiger lønniveauet i Asien 8-10 pct. årligt, og det forklarer, hvorfor USA og Europa tager markedsandele fra de asiatiske lande. I USA betyder den langsomme lønudvikling, at inflationen er lav, selvom arbejdsløsheden er faldet til kun 5 pct. ved udgangen af 2015. Inflation og arbejdsløshed er begge væsentligt under Feds målsætninger, og Fed satte derfor renten op for første gang i ni år i december 2015.

Europa på vej frem i forskellig hastighed

Væksten i eurozonen er ved udgangen af 2015 i niveauet 1½ til 2 pct. og på vej op. Udviklingen er dog vidt forskellig landene imellem. Vækstraten i Polen, Irland og Spanien er over 3 pct. Danmark og Tyskland vokser 1 til 2 pct., mens Frankrig og Italien ligger tættere på 1 pct. Fælles er, at der er fremgang. De offentlige besparelser har toppet, eksporten er på vej frem, og privatforbruget er ikke længere tyngt af ekstraordinære afdrag på gæld. England har klaret sig bedre end eurozonen, og her er fremgangen særlig synlig. Europa er i vækst.

Japan – intet nyt under solen

Den japanske økonomi fik en saltvandsindsprøjtning med den nye pengepolitik, som blev lanceret i 2013. Præsident Abe gennemførte omfattende pengepolitiske indgreb efter amerikansk forbillede. De igangsatte QE-programmer er verdens største, og de omfatter køb af alle værdipapirer inkl. aktier. Ideen er at skabe stigende inflation og gerne faldende værdi på den japanske yen. Indtil videre er valutakursfaldet indtrådt med betydelig styrke, men uden inflation. Kursstigninger på japanske aktier og obligationer har givet større private formuer, men det har ikke øget efterspørgslen. Derfor er Japans BNP-vækst kun hjulpet lidt frem af den billige yen og stigende eksport.

Kina

Kinas økonomi er ved udgangen af 2015 for alvor ramt af strukturelle problemer. Store investeringer inden for mange områder har siden finanskrisen holdt væksten oppe, men de kan ikke fastholdes. Der er overkapacitet og prispres i mange brancher, gælden i store statsvirksomheder er rekordhøj, og derfor falder væksten i investeringerne. Det er en nødvendig tilpasning. Håbet har været, at forbrugsvæksten ville stige, men det er ikke sket, og eksporten er gået i stå. BNP-væksten er ifølge officielle tal faldet fra 8 til godt 6 pct. Reelt formodes væksten at være noget lavere. Det har udløst fald i råvareimporten og verdens råvarepriser. Kina køber normalt 25-50 pct. af verdens råvarer.

Konkurrenceevnen for kinesiske virksomheder er svækket af mange års lønstigninger og en relativt dyr valuta. Derfor har myndighederne valgt at lempe pengepolitikken, og renten er sat ned fem gange i 2015. Det vil næppe øge investeringerne væsentligt, da der allerede er betydelig overkapacitet.

Indien, Indonesien og Vietnam

Indien, Indonesien og Vietnam er økonomisk set hastigt på vej frem. BNP pr. indbygger er en femtedel af niveauet i Kina. Infrastrukturen er mindre udbygget, men lønniveauet er halvdelen af niveauet i Kina eller mindre. De udenlandske investeringer i landene er kraftigt på vej op, den økonomiske politik er omlagt og tager nu udgangspunkt i liberaliseringer og i at tiltrække kapital udefra, ligesom der føres en håndfast pengepolitik. BNP-væksten i Indien er omkring 7 pct., mens den i Vietnam og Indonesien er omkring 5 pct. På kort sigt vil det ikke påvirke global økonomi, fordi landene er forholdsvis små og tilsammen kun udgør en fjerdedel af Kinas størrelse. På længere sigt vil udviklingen få stor betydning.

Emerging markets og råvaremarkederne

Mange lande i denne gruppe har i 2015 været hårdt ramt af tilbagegangen i Kinas vækst, som har givet prisfald og svigtende efterspørgsel på råvaremarkederne. Internationale banker og investorer har trukket kapital ud af de store emerging markets-lande.

DANMARKS BEDSTE INVESTERINGSFORENING

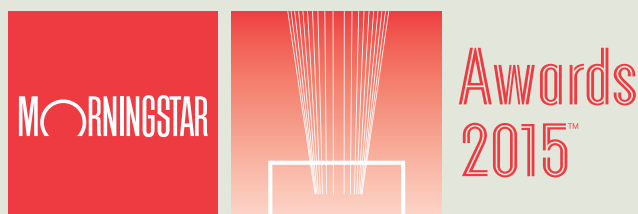
Analysehuset Morningstar placerede i januar 2009 Maj Invest som Danmarks bedste investeringsforening ud fra de opnåede resultater i foreningens første tre år. Med få undtagelser har Maj Invest bevaret denne position måned efter måned. Ved udgangen af 2015 er Maj Invest således nummer et på den månedlige rangliste fra Morningstar.

For Maj Invest er det afgørende, at alle produkter hver især repræsenterer god kvalitet inden for deres område.

Maj Invest Value Aktier modtog i marts 2015 en Morningstar Fund Award for bedste afdeling i kategorien Globale Aktier på baggrund af resultaterne i de seneste fem år med særlig vægt på 2014.

Maj Invest Danske Obligationer fik i 2013 og 2014 en Morningstar Fund Award og vandt i kategorien "Bedste Danske Obligationer".

Morningstar Rating™	31-12-2015
Danske Aktier	★★★
Globale Aktier	★★★★
Value Aktier	★★★★★
Value Aktier Akkumulerende	Rates 2018
Emerging Markets	Rates 2016
Global Sundhed	Rates ikke
Danske Obligationer	★★★★★
Globale Obligationer	★★★★★
High Income Obligationer	Rates 2018
Pension	★★★★★
Kontra	Rates ikke
Makro	Rates 2016



Valutakursfaldene har været betydelige i lande som Brasilien, Rusland, Malaysia og Indonesien. Over tid styrker det konkurrenceevnen, men på kort sigt giver det problemer. Mange virksomheder og private husholdninger i de nævnte lande har gæld i dollar. Når deres egne valutaer falder over for dollar, giver det en voldsom stigning i gælden i forhold til deres indtjening, som jo typisk er i lokal valuta. Den private gæld i procent af BNP er ved udgangen af 2015 højere i de store emerging markets-lande, end den er i Europa og USA.

I de kommende år vil der opstå en klar skillelinje mellem de råvareproducerende lande og de ikke-råvareproducerende. Lande som Indien og Vietnam har stor glæde af udviklingen og oplever ikke noget stort finansielt pres, mens råvarelandene Brasilien, Sydafrika og Nigeria oplever stort finansielt pres.

Råvaremarkederne og olie

Råvaremarkederne er ved udgangen af 2015 i et "bear-marked". Den typiske råvarecyklus er meget langstrakt, og først når væksten i Indien og ASEAN-området har været ved i en årrække, vil dette kunne skabe en råvareefterspørgsel, som måske kan kompensere for det fald, vi har oplevet i takt med den ændrede situation i Kina og det overudbud af råvarer, som blev skabt af det råvare-*boom*, der begyndte for snart 15 år siden.

Oliemarkedet er det vigtigste råvaremarked. Dynamikken skabes af udbuds- og efterspørgselsreaktioner, der typisk først viser sig 5-10 år efter den prisudvikling, der satte dem i gang. Olieprisstigningen omkring år 2000 har ført til betydelige investeringer

i olieudvinding og givet stigende udbud af olie og gas de seneste år.

De høje energipriser før prisfaldet på olie gjorde det samtidigt mere rentabelt at arbejde med ikke-fossile energikilder. Særligt solenergi, brintteknologi og batteriteknologi truer det økonomiske grundlag for den fossile industri. Samtidig har både præsidenterne for USA og Kina erklæret, at der skal satses på ikke-fossile energikilder.

Investeringsudsigter for 2016

Alt taler for, at de finansielle trends, vi har set materialisere sig i 2015, vil fortsætte i 2016. USA vokser godt 2 pct. og Europa vil formodentlig også vokse lidt hurtigere end i 2015. Kina får en såkaldt *soft-landing*, og Japan fortsætter sin pengepolitik og svage BNP-vækst. Emerging markets følger to forskellige spor. De råvareproducerende lande, som er i lavvækst og recession, og de ikke-råvareproducerende lande, som vokser 5 pct. årligt. Det mest nærliggende er derfor, at vi alene får svage rentestigninger i USA, og aktiemarkeder, som trods en svær start på året, giver positive afkast.

Den største risiko er knyttet til oliemarkedet, som kan rammes af et OPEC-sammenbrud. Det vil potentielt udløse yderligere kriser i flere råvaremarkeder og ramme emerging markets-aktierne. Den næststørste risiko er Kina, som stadig har betydelige problemer i finanssektoren. Dette kan udløse ændringer i Kinas penge- og valutapolitik. Det vil ramme asiatiske økonomier hårdt, men næppe bremse den økonomiske fremgang i USA og Europa.

MØD MAJ INVEST

Investeringsforeningen Maj Invest lægger stor vægt på, at medlemmerne har direkte adgang til at møde beslutningstagerne bag foreningens investeringer. Det har derfor været meget tilfredsstillende at byde flere end 2.000 interesserede velkommen til informationsmøder rundt om i landet i 2015. Her har der været lejlighed til at møde porteføljemanagerne bag afdelingerne og til at gå i dybden med de afgørende tendenser i global økonomi.

Programmet for møderne i 2016 offentliggøres på majinvest.dk i løbet af første halvår. Du skal være meget velkommen.



Maj Invest var sponsor for Eremitageløbet i 2015, og tilbød alle børn ansigtsmaling i Maj Invest-teltet.

AKTIER MEST ATTRAKTIVE

Globale valueaktier giver med kursniveauet ved indgangen til 2016 et forventet langsigtet afkast på 6 pct. pro anno. Det kan variere betydeligt fra år til år, og aktier vil typisk have kursudsving, der er fem gange så store som obligationer. Obligationer giver ved årsskiftet 1-2 pct. i afkast, hvis man ønsker betryggende sikkerhed.

Det betyder, at man som investor kan overveje at have en aktieandel i den øvre ende af ens personlige risikoprofil. Ikke fordi aktierne er billige, men fordi alternativet, obligationer, giver meget lave renter. Lægges hertil, at global økonomi holder væksttempoet, og Europa har stigende vækst, så kan 2016 blive et fornuftigt år for aktieinvestorerne trods den turbulente start på året. Som investor skal man dog altid være opmærksom på ikke at have en større aktieandel, end der passer med ens risikoprofil, så man kan klare de kursudsving, der måtte komme.

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

Aktier er som bekendt mere risikable end obligationer, i den forstand at de hurtigt kan stige eller falde væsentligt. Dette kan også ske i 2016, men for den langsigtede investor, der ikke har brug for at kunne frigøre likviditet de kommende år, forekommer aktier ved årsskiftet at være mere attraktive end obligationer. Læs nærmere om dette i afsnittet om udsigter for finansmarkederne i 2016 på side 18.

RESULTATER OG UDBYTTER

I de følgende afsnit beskrives resultaterne i de enkelte afdelinger.

HÆDER FRA MORNINGSTAR

Det uafhængige analysehus Morningstar hædrede i marts 2015 Maj Invest Value Aktier med en Morningstar Fund Award som bedste afdeling i kategorien Globale Aktier. Prisen er givet på baggrund af resultaterne i 2010 til 2014 med fokus på 2014.

Seks af foreningens afdelinger bliver ratet af Morningstar. De resterende afdelinger er ikke ratet, da de enten har skiftet kategori eller er lanceret inden for de seneste tre år.

MAJ INVEST TAGER MARKEDSANDELE

Formuen i Maj Invest voksede med 42 pct. i 2015, mens den samlede formue for danske investeringsforeninger i detailmarkedet voksede med 8,6 pct.

Det har flyttet foreningen fra en markedsandel på 1,5 pct. ved udgangen af 2014 til 2,0 pct. af den samlede formue i detailafdelinger ved udgangen af 2015. Inden for globale aktier (afdelingerne Globale Aktier og Value Aktier) er markedsandelen af den samlede formue i detailafdelinger 5,9 pct.

Kilde: Investeringsfondsbranchen og egne beregninger.

Afdeling Danske Aktier fik tre stjerner ved udgangen af 2015, mens afdeling Globale Aktier fik fire stjerner. Afdelingerne Value Aktier, Danske Obligationer, Globale Obligationer og Pension fik alle fem stjerner.

Stjernerne tildeles, så de afdelinger, der har givet investorerne de højeste risikjusterede afkast og laveste omkostninger, får flest stjerner. Fem stjerner betyder, at en afdeling er blandt de ti pct. bedste i Europa inden for sin kategori. Tre stjerner betyder, at en afdeling ligger midt i feltet. Kun afdelinger med mindst tre års historik inden for deres aktuelle investeringsområde rates og får tildelt stjerner.

Det er særdeles tilfredsstillende for foreningen fortsat at modtage denne anerkendelse af de opnåede resultater. Morningstars evaluering og rating kan ses som et bevis på, at Maj Invest er et kvalitetsprodukt med stabile resultater, der kan måle sig med konkurrenternes.

For Maj Invest er det målet, at alle afdelinger har høj kvalitet og hver især opnår gode resultater. Samlet set betyder ratingen, at Maj Invest ved udgangen af 2015 var den bedste investeringsforening i Danmark målt på gennemsnitligt antal stjerner.

ÅRETS AFKAST

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

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

Med denne tilgang er afkastet på 31,3 pct. i afdeling **Danske Aktier** særdeles tilfredsstillende i absolut forstand. Afdelingen har i 2015 givet et afkast, der er 0,5 procentpoint højere end sammenligningsindekset, men 5,1 procentpoint lavere end den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Siden afdelingens lancering i december 2005 har afdelingen givet et afkast, der er højere end såvel sammenligningsindeks som Morningstar Kategori™.

Afdelingerne Globale Aktier og Value Aktier investerer med forskellige strategier begge i globale aktier.

Maj Invest **Globale Aktier** gav et afkast på 10,1 pct., hvilket i absolut forstand er meget tilfredsstillende, men 0,6 procentpoint lavere end for sammenligningsindekset, der steg 10,7 pct. Afkastet er dog 1,1 procentpoint bedre end den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Afdelingen har de seneste fem år givet et afkast knap på niveau med den sammenlignelige Morningstar Kategori™ og har siden sin

etablering givet et afkast, der er bedre end både sammenligningsindeks og Morningstar Kategori™.

Maj Invest **Value Aktier** gav et afkast på 14,9 pct., hvilket er særdeles tilfredsstillende i både absolut forstand og set i forhold til afdelingens sammenligningsindeks og Morningstar Kategori™, der steg henholdsvis 10,7 pct. og 9,0 pct. Afdelingen har siden sin lancering i december 2005 givet et merafkast på 61,1 pct. i forhold til sammenligningsindekset og 84,7 pct. i forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Den akkumulerende udgave af afdelingen, Maj Invest **Value Aktier Akkumulerende**, gav i perioden fra lanceringen ultimo første halvår til årets udgang et afkast på -4,6 pct. Afkastet er ringere end for sammenligningsindekset, der faldt 3,3 pct. i samme periode, men tilsvarende afkastet i afdeling Value Aktier i samme periode.

Afdeling **Emerging Markets** gav et afkast på -11,3 pct. i 2015, hvilket er utilfredsstillende i både absolut forstand og relativt til udviklingen i sammenligningsindekset og afdelingens Morningstar Kategori™, der gav afkast på henholdsvis -5,0 og -4,4 pct. Siden etableringen i december 2013 har afdelingen givet et afkast, der er 6,9 procentpoint ringere end sammenligningsindekset.

Afdeling **Global Sundhed** gav et i absolut forstand meget tilfredsstillende afkast på 11,3 pct., der var

AFKAST I PROCENT

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

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. 1) Afkast vedrører perioden fra 29.6.2015.

2) Afkast vedrører perioden fra 16.12.2013. 3) Afkast vedrører perioden fra 7.11.2008. 4) Afkast vedrører perioden fra 30.10.2015. 5) Afkast vedrører perioden fra 16.6.2006. 6) Afkast vedrører perioden fra 22.3.2013.

0,6 procentpoint bedre end udviklingen i sammenligningsindekset, men 6,2 procentpoint ringere end afdelingens Morningstar Kategori™ for afdelinger, der investerer i sundhedsaktier. Morningstar-kategorien for afdelinger inden for miljø- og klimaaktier gav et afkast på 9,5 pct. Frem til december var i størrelsesordenen tre fjerdedele af afdelingen investeret i aktier inden for sundhedspleje og en fjerdedel inden for miljø- og klimarelaterede aktier, der alt andet lige trak afdelingens afkast ned. I december blev allokeringen i porteføljen ændret til to tredjedele aktier inden for miljø- og klimaområdet og en tredjedel aktier inden for sundhedspleje. Afdelingen blev lanceret under navnet Miljø & Klima i november 2008 og har siden da givet et afkast, der er 15,4 procentpoint bedre end sammenligningsindekset MSCI Verden.

Afkastet på 1,4 pct. i afdeling **Danske Obligationer** er i absolut forstand meget tilfredsstillende i et år, hvor den risikofrie rente er tæt på nul. Afdelingens sammenligningsindeks, der kun indeholder danske statsobligationer, gav et afkast på 0,0 pct., og afdelingens Morningstar Kategori™ gav -0,7 pct. Afdelingen har siden lanceringen ultimo 2005 givet et afkast, der er højere end såvel sammenligningsindeks som Morningstar Kategori™.

Afdeling **Globale Obligationer** gav et i absolut forstand særdeles tilfredsstillende afkast på 3,0 pct., hvilket var højere end sammenligningsindekset og

afdelingens Morningstar Kategori™, der gav henholdsvis 0,0 pct. og 0,9 pct. Afdelingen har siden lanceringen ultimo 2005 givet et afkast, der er højere end såvel sammenligningsindeks som Morningstar Kategori™.

Afdeling **High Income Obligationer** blev lanceret ultimo oktober og gav i årets to sidste måneder et afkast på -0,3 pct., mens sammenligningsindekset faldt 3,6 pct. Perioden er for kort til at afkastet meningsfuldt kan bedømmes.

Den blandede afdeling **Pension** gav et i absolut forstand meget tilfredsstillende afkast på 5,9 pct., der var 3,3 procentpoint bedre end den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Afdelingen har siden lanceringen i december 2005 givet et merafkast på 50,2 procentpoint i forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks.

Afdeling **Kontra** er vanskeligere at bedømme, idet afdelingen har til formål at give investorerne beskyttelse ved store aktiekursfald og uro på finansmarkederne ved at investere i aktiver, der normalt klarer sig godt, når resten klarer sig skidt. Det betyder omvendt, at man som investor må forvente et afkast på niveau med pengemarkedet, når aktiemarkederne stiger. Både i absolut forstand og i forhold til afdelingens målsætning er et afkast på 1,9 pct. i 2015 me-

PERFORMANCE I FORHOLD TIL SAMMENLIGNINGSINDEKS OG MORNINGSTAR KATEGORI™

	Afkast siden start	Performance ift. indeks	Performance ift. Morningstar Kategori™				Startdato
			1 år	3 år	5 år	10 år	
Danske Aktier	198,3	+26,7	-5,1	-17,0	-10,7	+17,4	16. dec 2005
Globale Aktier	89,5	+10,9	+1,1	-2,9	-3,5	+34,8	16. dec 2005
Value Aktier	139,6	+61,1	+5,9	+26,0	+42,7	+84,7	16. dec 2005
Value Aktier Akk.	-4,6	-1,3	-	-	-	-	29. jun 2015
Emerging Markets	-1,0	-6,8	-6,9	-	-	-	16. dec 2013
Global Sundhed ¹⁾	66,2	+15,4	-6,2	-	-	-	10. nov 2008
Danske Obligationer	53,8	+8,5	+2,1	+5,1	+5,9	+14,3	16. dec 2005
Globale Obligationer	59,1	+13,8	+2,1	+4,3	+11,7	+32,6	16. dec 2005
High Income Obl.	-0,3	+3,3	-	-	-	-	30. okt 2015
Pension	71,9	-	+3,3	+8,0	+21,0	+50,2	16. dec 2005
Kontra	69,7	-	-	-	-	-	11. jun 2006
Makro	23,1	-	+3,7	-	-	-	22. mar 2013

Noter: Afdelingerne Pension, Kontra og Makro har ikke sammenligningsindeks. 1) Afdelingen skiftede i februar 2013 navn, investeringsområde og Morningstar Kategori™.

get tilfredsstillende. På grund af afdelingens særlige investeringsområde har den ingen Morningstar Kategori™. Afdelingen har siden lanceringen i juni 2006 givet et afkast på 69,7 pct.

Afdeling **Makro** gav et afkast på 5,8 pct., hvilket i absolut forstand er meget tilfredsstillende. Afdelingen levede i 2015 ikke op til sin målsætning om at give et højere afkast end afdeling Pension, dog med en højere risiko. Afdelingens Morningstar Kategori™ for afdelinger med dynamisk allokering gav et afkast på 2,1 pct.

Uanset bedømmelserne af afkast for 2015 ovenfor bør afkastet i alle afdelinger bedømmes over en tids-horisont på mindst tre og gerne fem år eller mere. Tre år er den korteste tidshorisont, foreningen anbefaler for alle afdelinger.

Tabellerne på side 8 og 9 viser det samlede afkast i alle afdelinger siden deres respektive startdatoer. Set i forhold til afdelingernes sammenligningsindeks har de siden deres lancering alle klaret sig bedre bortset fra afdeling Emerging Markets og den nystartede akkumulerende udgave af afdeling Value Aktier, der bør evalueres som afdeling Value Aktier.

Afdelingernes Morningstar-kategorier udtrykker det gennemsnitlige afkast for sammenlignelige produkter i hele Europa og dermed, hvad investor kan forvente i afkast efter omkostninger.

Tabellen side 9 viser, hvordan afdelingerne i Maj Invest har klaret sig i forhold til deres Morningstar-kategorier. Set over tre eller fem kalenderår har fire af seks aktivt forvaltede afdelinger i Maj Invest klaret sig bedre end de konkurrerende produkter i gennemsnit. Foreningens seks oprindelige afdelinger, der ultimo 2015 har ti års historik, har over de ti år alle klaret sig bedre end deres sammelige Morningstar Kategori™.

På side 28 til 75 findes årsregnskaber og afdelingsberetninger for de enkelte afdelinger.

UDBYTTER

Årets samlede regnskabsmæssige resultat for alle afdelinger blev på 1.113 mio. kr., og formuen udgjorde ved årets udgang 14.719 mio. kr. Omfanget af emissioner i de udbyttebetalende afdelinger i første kvartal 2016 har betydning for den samlede udbyttebetaling, men ved udgangen af 2015 kunne udbyttebetalingen estimeres til 1.631,5 mio. kr.

Ni afdelinger i Maj Invest er udbyttebetalende. Udover afdeling Value Aktier Akkumulerende er også afdelingerne Makro og Kontra akkumulerende og udbetaler derfor ikke udbytte.

Der er ikke nogen direkte sammenhæng mellem det regnskabsmæssige afkast i en afdeling og det udbytte, som afdelingen udlodder. Det skyldes, at det

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

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	39,10
Globale Aktier	7,25	2,25	1,50	1,00	2,00	9,00	8,90	11,10	7,90
Value Aktier	1,50	1,75	0,00	1,25	1,00	11,25	7,20	11,20	32,80
Value Aktier Akk.	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte								
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	0,70	0,00
Global Sundhed	-	-	0,00	2,50	2,25	1,50	7,90	1,90	27,90
Danske Obligationer	3,50	5,75	4,50	7,00	4,00	6,25	4,40	4,30	1,80
Globale Obligationer	3,25	3,25	6,50	5,75	4,75	6,00	4,80	3,90	3,90
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	0,50
Pension	3,25	3,75	3,75	3,75	4,00	5,75	6,60	5,40	9,50
Kontra	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte								
Makro	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte								

Tabellen viser de udbytter, som Maj Invests bestyrelse indstiller til generalforsamlingens godkendelse. Udbytter for regnskabsåret 2015 udbetales efter generalforsamlingen den 20. april 2016. Udbyttet angives i kroner pr. investeringsbevis af nominal værdi på 100 kr. Et udbytte på 4,00 kr. betyder, at investor modtager 4 kr. i udbytte pr. investeringsbevis i den pågældende afdeling og svarer til en udbytteprocent på 4,00.

alene er de realiserede skattemæssige gevinster og tab, der skal udloddes. Den del af årets afkast, der ikke udloddes som udbytte, får investor i form af kursstigninger. På side 76 er reglerne for udlodning af udbytte beskrevet mere detaljeret.

Udbytteerne for 2015 er generelt meget høje, og investor skal være opmærksom på, at man selv skal geninvestere udbyttet i afdelingen, såfremt man ønsker, at pengene fortsat skal være investeret.

Kurserne på investeringsbeviserne falder svarende til udbyttets størrelse umiddelbart efter generalforsamlingen.

EX-KUPON

Bestyrelsen har på baggrund af de høje udbytter besluttet, at udbyde ex-kupon-beviser i 2016 i to af de mest populære afdelinger: afdeling Globale Obligationer og afdeling Value Aktier. Ex-kupon-beviserne udbydes fra den 18. januar 2016 og frem til foreningens ordinære generalforsamling.

SPONSORAT

Maj Invest er sponsor for Maj Invest · Friløbet og Maj Invest · Eremitageløbet i 2015 og 2016.

Sponsoraterne er tegnet for fortsat at udvide kendskabet til produkterne fra Maj Invest og rummes inden for foreningens almindelige markedsføringsbudget.

Maj Invest har i 2015 afsluttet 3½ års sponsorat af Viborg HK's damehold i den danske håndboldliga.

Annonce i Berlingske.

Investorerne kan i den pågældende periode købe beviser i afdelingerne, uden at de får udbetalt udbytte for 2015. Dette udbytte ville ellers blive beskattet hos investor, selvom vedkommende først har købt beviserne i 2016.

Efter afholdelsen af den ordinære generalforsamling den 20. april 2016 vil andelene uden ret til udbytte blive ombyttet til andele med ret til fremtidigt udbytte.

Vær opmærksom på, at investeringsbeviserne uden ret til udbytte har en særlig fondskode, der sammen med prospektillæg kan findes på www.majinvest.dk eller rekvireres ved henvendelse på 33 38 73 00.

MAJ INVEST · EREMITAGELØBET

DER ER ÅBNET FOR TILMELDINGEN TIL MAJ INVEST · EREMITAGELØBET 2015
Tilmeld dig et af de mest prestigefyldte og traditionsrige motionsløb i Danmark og bliv en af de 19.000 deltagere der løber i Dyrehaven.

**SØNDAG 4. OKT. 2015 FOR 47. GANG
LÆS MERE & TILMELD DIG PÅ ELOB.DK**

SPONSOR:
MAJ INVEST

INTERNATIONAL KLASSE

Maj Invest Pension er nummer 13 målt på afkast siden foreningens lancering ultimo 2005 blandt 519 blandede afdelinger, der udbydes i hele Europa inden for Morningstar-kategorien Balanceret EUR Moderat Risiko - Global. Blandt afdelinger, der udbydes til private i Danmark, er Maj Invest Pension nummer 5.

Maj Invest Danske Obligationer og Maj Invest Globale Obligationer er henholdsvis nummer 2 og 3 i deres Morningstar-kategorier i perioden blandt alle europæiske investeringsforeninger og fonde. Blandt afdelinger, der udbydes til private i Danmark, er afdeling Globale Obligationer nummer 1 og afdeling Danske Obligationer nummer 2.

De globale aktieafdelinger Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Globale Aktier ligger henholdsvis nummer 6 og 53 i samme periode blandt 709 udbudte investeringsforeninger og fonde i Europa i kategorien Globale Large-Cap Blend. Blandt afdelinger udbudt til private i Danmark ligger de henholdsvis nummer 1 og 10 i kategorien.

Note: Afkast efter omkostninger 1/1-2006 til 31/12-2015. Kun afdelinger med historik i hele perioden indgår. Kilde: Morningstar Direct.

FUSION

På generalforsamlingen den 15. april 2015 blev det besluttet at fusionere afdeling Europa Aktier med afdeling Value Aktier med afdeling Value Aktier, som den fortsættende afdeling.

Finanstilsynet godkendte fusionen endeligt den 3. juni 2015, og sidste handelsdag på NASDAQ Copenhagen A/S for beviserne i Afdeling Europa Aktier blev fastsat til den 12. juni 2015.

Ombytningsforholdet mellem de fusionerende afdelinger blev beregnet på baggrund af indre værdier pr. den 12. juni 2015 med efterfølgende ombytning (ombytningsdag) den 15. juni 2015, hvor der også blev udsendt fondsbørsmeddelelse. I henhold til det beregnede og reviderede ombytningsforhold pr. den 15. juni 2015 berettigede én andel på nominelt DKK 100 i afdeling Europa Aktier til 0,507663 andele á nominelt DKK 100 i afdeling Value Aktier.

De indre værdier, der lå til grund for bytteforholdet, var på henholdsvis DKK 94,037427 for afdeling Europa Aktiers vedkommende og DKK 185,235801 for afdeling Value Aktiers vedkommende.

De overskydende beløb i afdeling Europa Aktier, der ikke kunne ombyttes til hele andele i afdeling Value Aktier, også kaldet "spidsen", blev udbetalt kontant og beskattes som udbytte.

FORMUE I MIO. KR. ULTIMO ÅRET DE SENESTE 5 ÅR.

	2011	2012	2013	2014	2015	Ændring 2015
Danske Aktier	161	230	279	307	368	+61
Europa Aktier ¹⁾	241	301	366	147	-	-147
Globale Aktier	826	1.027	922	866	885	+19
Value Aktier	1.908	2.990	3.860	5.320	7.270	+1.950
Value Aktier Akk. ²⁾	-	-	-	-	1.564	+1.564
Emerging Markets ³⁾	-	-	187	499	413	-86
Global Sundhed	148	151	200	334	584	+250
Danske Obligationer	466	469	472	552	553	+1
Globale Obligationer	208	471	631	868	1.131	+263
High Income Obl. ⁴⁾	-	-	-	-	217	+217
Pension	272	386	546	651	781	+130
Kontra	1.249	1.230	763	609	662	+53
Makro ⁵⁾	-	-	189	211	291	+80
	5.480	7.255	8.415	10.364	14.719	+4.355

Noter: 1) Fusioneret ind i afdeling Value Aktier juni 2015. 2) Lanceret 29. juni 2015. 3) Lanceret 16. december 2013. 4) Lanceret 30. oktober 2015. 5) Lanceret 22. marts 2013.

MAJ INVEST VOKSER

Investeringsforeningen Maj Invest opnåede fremgang i såvel formue som medlemstal i 2015.

FORMUE OVER 14 MIA. KR.

Foreningens samlede formue steg i 2015 efter ud-betalt udbytte med 4,4 mia. kr. til 14,7 mia. kr. Stigningen er et resultat af et særdeles tilfredsstillende nettosalg af investeringsbeviser til nye og eksisterende medlemmer, kursgevinster og -fald i de enkelte afdelinger og fragåede udbytter til medlemmerne i april 2015, som ikke i fuldt omfang er blevet geninvesteret i foreningens afdelinger.

Formuestigningen svarer til en vækst på 42 pct., hvilket er væsentligt bedre end væksten i det samlede investeringsforeningsmarked. Markedet for investeringsforeninger rettet mod detailkunder voksede med 8,6 pct. i 2015.

Det er meget positivt, at foreningen fortsat har nydt eksisterende og nye medlemmers tillid igennem 2015, så foreningen har en væsentligt større formue ved udgangen af 2015. Det tages som udtryk for, at foreningen vinder stadig stærkere rod fæste på det danske marked.

Som det fremgår af tabellen på side 12 er der stor forskel på udviklingen i de enkelte afdelinger. Afdeling Europa Aktier er fusioneret ind i afdeling Value

Aktier i slutningen af første halvår. Afdeling Emerging Markets har haft både nettoindløsninger og negativt afkast, hvorfor afdelingens formue er faldet med 86 mio. kr.

De øvrige afdelinger har haft stigende formue i 2015. Maj Invest Value Aktier Akkumulerende blev lanceret i juni 2015. Tilsammen er formuen i de to Value-afdelinger vokset med 3,5 mia. kr. som følge af et godt afkast og en meget tilfredsstillende tilgang af nye penge.

5.600 NYE MEDLEMMER I VALUE AKTIER

Maj Invest Value Aktier er fortsat foreningens mest populære afdeling, hvad angår både formue og medlemstal. I 2015 tiltrak afdelingen 5.675 nye medlemmer, og det samlede medlemstal var ved årets udgang 16.629. Hertil kommer, at søstersafdelingen Maj Invest Value Aktier Akkumulerende, der blev lanceret ultimo juni 2015, har fået 315 medlemmer i løbet af det første halve år. Væksten skyldes en kombination af øget interesse hos distributørerne og medlemmerne.

Foreningens nyeste afdeling, Maj Invest High Income Obligationer, blev stiftet ultimo oktober 2015. Afdelingen har i løbet af november og december 2015 fået 242 medlemmer, hvilket er tilfredsstillende.

Afdelingerne Globale Aktier og Emerging Markets

ANTAL MEDLEMMER ULTIMO ÅRET DE SENESTE 5 ÅR						Ændring 2015
	2011	2012	2013	2014	2015	
Danske Aktier	2.831	3.668	1.737	1.597	1.687	+90
Europa Aktier	580	647	734	804	-	-
Globale Aktier	5.603	7.553	5.799	5.881	3.977	-1.904
Value Aktier	4.826	7.558	10.130	10.954	16.629	+5.675
Value Aktier Akk. ¹⁾					315	+315
Emerging Markets ²⁾	-	-	111	3.683	1.849	-1.834
Global Sundhed ³⁾	4.273	4.166	3.982	5.298	6.862	+1.564
Danske Obligationer	1.280	1.443	1.563	1.815	1.848	+33
Globale Obligationer	1.068	1.684	2.085	2.463	3.393	+930
High Income Obl. ⁴⁾					242	+242
Pension	1.481	1.945	2.338	2.505	2.788	+283
Kontra	6.742	6.456	3.565	1.997	2.081	+84
Makro ⁵⁾	-	-	883	807	867	+60
Maj Invest i alt	21.240	25.025	24.422	28.886	31.775	+2.889

Noter: 1) Lanceret 29. juni 2015. 2) Lanceret den 16. december 2013. 3) Lanceret den 7. november 2008 som afdeling Miljø & Klima og i februar 2013 ændret til nuværende. 4) Lanceret den 30. oktober 2015. 5) Lanceret den 22. marts 2013.



KVALITET I PORTEFØLJEPLEJE

Maj Invest har indgået aftale med Fondsmæglerselskabet Maj Invest om porteføljerådgivning af alle afdelinger. Investeringsforeningen Maj Invest lægger vægt på kvalitet og kompetence i den rådgivning, der modtages angående investering og pleje af medlemmernes formue.

Professionel porteføljepleje fra et anerkendt fondsmæglerselskab, der har vist gode resultater i en lang årrække, er foreningens vej til at give medlemmerne de bedste muligheder for gode afkast. Der stilles krav om, at der er tilstrækkelige ressourcer hos porteføljemanagerne og analytikerne til at yde en kvalificeret rådgivning. Disse krav er afspejlet i aftalen om porteføljerådgivning, hvor honoraret er fastsat på markedskonforme vilkår.

På side 82 vises en oversigt over satserne i Maj Invests væsentligste aftaler, herunder aftaler om porteføljerådgivning og formidlingsprovision. Sidstnævnte er også beskrevet i afsnittet Basis- og specialafdelinger side 15.

Aktiechef Kurt Kara (t.v.) er ansvarlig for afdeling Value Aktier og Value Aktier Akkumulerende. Aktiechef Pascal Pierre Lasnier er ansvarlig for afdeling Emerging Markets. Aktiechef Henrik Ekman er ansvarlig for afdeling Globale Aktier og afdeling Global Sundhed. Aktiechef Keld Henriksen er ansvarlig for afdeling Danske Aktier. CIO, obligationschef Peter Mosbæk er ansvarlig for obligationsafdelingerne og de blandede afdelinger Pension, Kontra og Makro. Cheføkonom Arvid Stentoft Jakobsen analyserer den makroøkonomiske udvikling.

Foto: Lennart Søgård-Høyer.

havde begge betydelige fald i medlemstallet i løbet af 2015. For begge afdelinger skyldes faldet omlægninger hos enkelte distributører, hvor afdelingerne før lå i depot hos et større antal medlemmer, dog primært med mindre beløb, hvorfor udviklingen i medlemstallet ikke afspejler den samlede formueudvikling i afdelingerne.

Afdelingerne Global Sundhed, Globale Obligationer og Pension fortsatte flere års stabil medlemsvækst i 2015, mens der kun var mindre ændringer i de øvrige afdelinger.

Samlet set steg medlemstallet i Maj Invest med 2.889 medlemmer gennem 2015, hvilket er meget tilfredsstillende og vidner om stor interesse fra såvel medlemmer som distributørkredsen.

Bemærk, at medlemstallene i tabellen summer til mere end foreningens samlede medlemstal, da medlemmerne ved årets udgang var medlem af 1,3 afdelinger i gennemsnit.

BASIS- OG SPECIALAFDELINGER

Afdelingerne i Maj Invest er delt i to grupper. Obliga-tionsafdelingerne og de blandede afdelinger Pension og Makro er basisafdelinger, mens aktieafdelingerne og afdeling Kontra er specialafdelinger. Specialafdelingerne betaler formidlingsprovision til bankerne.

Formidlingsprovisionen udgør årligt 0,75 pct. og er

bankernes betaling for at rådgive kunderne om risiko, skat og andre individuelle forhold i forbindelse med investering. Foreningen opfordrer medlemmerne til at søge rådgivning om disse forhold og gøre brug af den rådgivning, foreningen stiller til rådighed gennem samarbejdsbankerne.

OMKOSTNINGER OG DISTRIBUTION

I de følgende afsnit beskrives foreningens omkostningsstruktur.

ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER OG ÅOP

I elleve af tolv afdelinger blev Maj Invests målsætning om lave administrationsomkostninger indfriet i 2015. Målet er udtrykt ved et loft fastsat af bestyrelsen over, hvor meget administrationsomkostningerne må udgøre i pct. af den gennemsnitlige formue i den enkelte afdeling. I afdeling Emerging Markets blev omkostningerne til administration på 1,77 pct., hvilket er en marginal overskridelse af det fastsatte loft for 2015 på 1,75. Overskridelsen skyldes en uforudset ændring i formuen. I de øvrige afdelinger er de realiserede omkostninger lavere end de udmeldte lofter.

Af tabellen nedenfor fremgår de udmeldte lofter for 2016 i pct. af formuen. Lofterne er justeret i forhold til 2015. Lofterne angiver det højeste omkostningsniveau for foreningens administrationsomkostninger. De reelle omkostninger kan blive lavere, hvis f.eks. formuen udvikler sig bedre end forventet.

ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER OG ÅOP

	Estimeret ÅOP 2016	Median ÅOP for IFB- kategori	Loft over adm.omk. 2016	Realiserede adm.omk. 2015
Danske Aktier	1,45	1,82	1,45	1,12
Globale Aktier	1,61	1,93	1,45	1,34
Value Aktier	1,70	1,93	1,50	1,35
Value Aktier Akk.	1,70	1,93	1,50	-
Emerging Markets	2,46	2,26	1,75	1,77
Global Sundhed	1,71	1,93	1,60	1,34
Danske Obligationer	0,33	0,61	0,35	0,27
Globale Obligationer	0,39	1,12	0,50	0,32
High Income Obl.	0,67	1,16	0,80	-
Pension	0,82	1,51	0,65	0,47
Kontra	1,56	1,51	1,45	1,30
Makro	1,06	1,51	0,90	0,72

Omkostninger og ÅOP

Administrationsomkostninger er et af flere elementer i ÅOP. I boksen på side 16 er sammenhængen mellem administrationsomkostninger og ÅOP forklaret.

ÅOP er de samlede omkostninger for en investor med en investeringshorisont på syv år.

Noter: Branchens median er opgjort den 1. marts 2016 af Investeringsfondsbranchen, IFB.

For at gøre det lettere for investorerne at sammenligne omkostningerne i forskellige investeringsforeningsafdelinger har Investeringsfundsbranchen, IFB, i samarbejde med myndigheder og centrale interessenter udarbejdet nøgletallet Årlige Omkostninger i Procent, forkortet til ÅOP. ÅOP for afdelingerne i Maj Invest er tilgængelige på både www.majinvest.dk og på IFB's hjemmeside, www.investering.dk. Se også tabellen på side 15.

ÅOP viser, at omkostningerne for investor ved at vælge Maj Invest er på niveau med eller lavere end det typiske niveau i branchen generelt målt ved medianen for den tilsvarende kategori i IFB's statistikker. Undtagelsen er afdeling Emerging Markets, hvor afdelingen fra Maj Invest koster lidt mere end medianen for branchen. Afdeling Kontra har et særligt investeringsområde og kan derfor ikke sammenlignes med de øvrige afdelinger i statistikken.

Basisafdelingerne Danske Obligationer, Globale Obligationer, High Income Obligationer, Pension og Makro er alle væsentligt billigere end branchen generelt. Både afdeling Danske Obligationer, Globale Obligationer, High Income Obligationer og Pension er blandt de billigste i deres kategori blandt de afdelinger, der tilbydes privatkunder. I flere tilfælde er markedets billigste afdelinger ikke tilgængelige for private investorer.

MAJ INVESTS HANDELSOMKOSTNINGER

Afdelingernes handelsomkostninger i forbindelse med køb og salg af værdipapirer var på et tilfredsstillende niveau. Disse handelsomkostninger fragår afkastet og betales af medlemmerne.

FORMIDLING OG DISTRIBUTION

Maj Invest har ved udgangen af 2015 formidlingsaftaler med 30 banker om rådgivning til privatkunder i forbindelse med investering. Oplysninger om, hvilke banker der er indgået formidlingsaftaler med, fremgår af foreningens hjemmeside, www.majinvest.dk, og på side 85.

Aftalerne giver bankerne og pensionskasserne ret til tegningsprovision, under forudsætning af at den pågældende afdeling er i emission. Foreningens syv specialafdelinger betaler distributørerne en løbende formidlingsprovision. Dette er nærmere beskrevet i afsnittet 'Basis- og specialafdelinger' på side 15. Det forhold, at Maj Invest ikke betaler formidlingsprovision i de fem basisafdelinger, er den væsentligste årsag til, at basisafdelingerne har markant lavere omkostninger, end tilsvarende afdelinger generelt har i branchen.

MINIMÉR DINE OMKOSTNINGER

Omkostningerne i de danske investeringsforeninger har været i fokus i pressen. Det er positivt, og Maj Invest opfordrer til altid at sammenligne omkostninger, inden der foretages en investering. Omkostningerne i Maj Invest hører med undtagelse af afdeling Emerging Markets til den billigste halvdel af sammenlignelige afdelinger i Danmark.

Som investor kan man minimere sine omkostninger ved at vælge få brede afdelinger og undgå hyppige omlægninger. De fleste investorer kan med fordel følge køb-og-behold-strategien.

Nøgletallet ÅOP giver den langsigtede investor et godt billede af de samlede omkostninger ved at investere over en syvårig periode og kan sammenlignes med ÅOP i andre investeringsforeninger.

DET BETYDER ÅOP

Nøgletallet ÅOP, årlige omkostninger i procent, omfatter følgende omkostninger:

- 1) Investors omkostninger ved at købe og sælge investeringsbeviser i form af maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Dog omfattes de omkostninger, som betales i kurtage til pengeinstituttet, ikke. Det forudsættes, at 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.
- 2) Afdelingens årlige administrationsomkostninger.
- 3) Afdelingens omkostninger ved køb og salg af værdipapirer til afdelingens portefølje. Disse handels-

USÆDVANLIGE FORHOLD OG HÆNDELSER EFTER REGNSKABSÅRETS AFSLUTNING

Det er ledelsens vurdering, at der ikke er væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter.

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold i for- eningens afdelinger, der kan have påvirket indreg- ning eller måling.

HÆNDELSER EFTER REGNSKABSÅRETS AFSLUTNING

Der er fra balancedagen og til dato ikke indtrådt for- hold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

Ønsker du mere information?

Bestil Kvartalsnyt på

www.majinvest.dk/bestil



Foto: Lemart Søgård-Høyer.

omkostninger fragår afkastet og estimeres for det kommende år.

I beregningen af ÅOP forudsættes det, at investor be- holder sin investering i syv år. Er perioden kortere end syv år, vil investors omkostninger være højere, end ÅOP angiver, er perioden længere, vil investors omkostninger være lavere, end ÅOP angiver. Maj In- vest anbefaler, at investors investeringshorisont er mindst tre år og gerne længere.

KØB-OG-BEHOLD

Du kan minimere dine omkostninger ved at undgå at købe og sælge for ofte. Hvis du ønsker at ændre fordelingen i din portefølje, kan du overveje, om det kan gøres i takt med, at du placerer nye investerin- ger. Omlægninger bør aldrig ske uden at tage højde

for skat og omkostninger.

Køb-og-behold er en effektiv investeringsstrategi for de fleste investorer. Filosofien bygger på, at det for investor er meget svært at ramme de optimale tids- punkter for køb og salg. Den almindelige investor vil derfor alt for ofte gå glip af en stigning eller tage et for stort tab, da han eller hun typisk køber eller sæl- ger for sent. Høj handelsaktivitet kan derfor let føre til høje handelsomkostninger uden at give højere af- kast på investeringerne.

Køb-og-behold-strategien går derfor i al sin enkelhed ud på at placere sine nye investeringer omhyggeligt efter sin risikoprofil og derefter beholde dem, til pengene en dag skal bruges.

FINANSMARKEDERNE

UDVIKLINGEN I 2015 OG UDSIGTER FOR 2016

Trods stadig tydeligere problemer i traditionelle vækstlande som Kina, Rusland og Brasilien var markedsstemningen frem til sensommeren præget af optimisme om udviklingen i USA og, ikke mindst, Europa. De amerikanske konjunktural var imidlertid generelt skuffende, først i begyndelsen af året og - efter lidt fremgang i andet kvartal - igen fra sensommeren og året ud. Den reelle årsag til de relativt svage amerikanske konjunkturindikatorer skal efter Maj Invests opfattelse primært findes i lagerinvesteringerne. En omfattende lageropbygning gennem 2014 havde givet et betydeligt, midlertidigt løft til industrikonjunktoren, der så skuffede i begyndelsen af 2015, da lageropbygningen nærmede sig sin afslutning.

Mod slutningen af året opstod et behov for en vis reduktion af lagrene, hvilket resulterede i en fornyet svækkelse af aktiviteten i industrisektoren. I markedet blev den fornyede afsvækkelse opfattet som tegn på, at afmatningen i Kina og de råvareproducerende lande nu også havde bremset væksten i de vestlige industrilande. Det er efter Maj Invests vurdering udtryk for en fejløpfattelse. Afmatningen i Kina skyldes, at landet har tabt konkurrenceevne i betydeligt omfang, og råvareproducenternes problemer skyldes de omfattende råvareprisfald. Intet af dette er over-

ordnet set et problem for de vestlige industrilande, tværtimod. Markederne rettede sig da også igen mod slutningen af året, men i begyndelsen af 2016 er frygten vendt tilbage med fornyet styrke.

I løbet af 2015 faldt det amerikanske S&P 500-indeks med 0,7 pct., men på grund af en højere dollarkurs svarede blev det til en stigning på 10,8 pct. omregnet til kroner. Det tyske DAX-indeks steg 9,6 pct., og det danske C20-indeks steg 36,2 pct. Udviklingen dækker over store udsving i løbet af året, hvor eksempelvis DAX-indekset steg 26 pct. frem til 10. april og derefter faldt 24 pct. frem til 24. september. De såkaldte emerging markets-aktier klarede sig igen dårligere, og Morgan Stanleys EM-indeks faldt 17,0 pct. i løbet af 2015, svarende til et fald på 7,3 pct. målt i kroner.

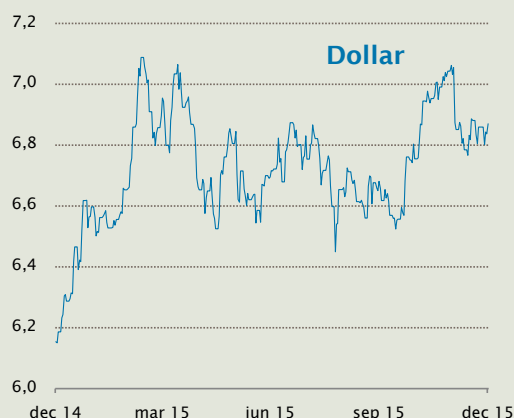
RENTEN

Renten på en 10-årig amerikansk statsobligation lå ved udgangen af 2015 på 2,27 pct., 10 basispoint (bp) over niveauet ved udgangen af 2014. De tilsvarende renter i Tyskland og Danmark lå på henholdsvis 0,63 pct. og 0,97 pct., hvilket ligeledes var en smule (henholdsvis 9 og 12 bp) over niveauerne fra ultimo 2014. Rentespændet mellem Tyskland og Spanien var også stort set uændret (114 bp mod 107

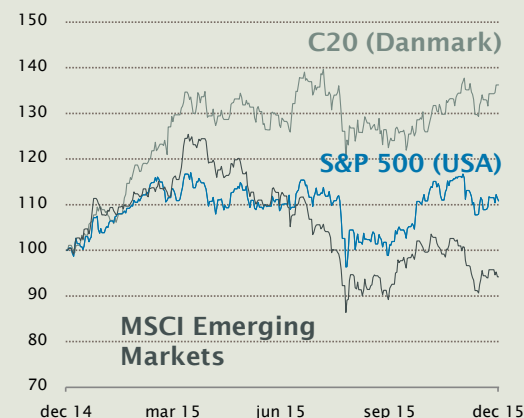
Det amerikanske aktiemarked faldt i 2015 0,7 pct., men en stigning i dollarkursen på 11,6 pct. betød, at amerikanske aktier målt i danske kroner steg 10,8 pct. Indekset for Emerging Markets faldt derimod målt i danske kroner, mens det danske aktivemarked viste markante stigninger.

Kilde: Bloomberg.

Dollarkurs overfor danske kroner



Indeks målt i kroner



bp ultimo 2014), mens det tyske rentespænd til Italien faldt fra 135 bp til 97 bp.

UDSIGTERNE FOR FINANSMARKEDERNE I 2016

Starten på 2016 har været præget af svigtende tro på holdbarheden af det økonomiske opsving i de vestlige industrilande og voksende usikkerhed på finansmarkederne med faldende aktiekurser til følge. Se tabellen nedenfor. En væsentlig faktor bag den voksende usikkerhed er tilsyneladende de fortsatte fald i oliepriserne, hvor markederne ser en parallel til kollapset i olieprisen i forbindelse med finanskrisen. Om faldende oliepriser er et negativt eller et positivt tegn for den økonomiske vækst afhænger generelt af, om prisfaldet skyldes faldende efterspørgsel (negativt) eller stigende udbud (positivt). Det er efter Maj Invests opfattelse sigende for den aktuelle stemning på finansmarkederne, at olieprisfaldet opfattes som negativt for den økonomiske vækst i industrilandene, selv om det forekommer at være helt overvejende drevet af stigende udbud af olie. Der er således efter vores vurdering pæne chancer for, at den økonomiske vækst i USA og Europa i 2016 vil blive noget bedre end det, markedet p.t. frygter.

Den grundlæggende konjunkturopgang i USA og Europa er efter vores vurdering ikke blevet svækket.

I USA vil faldet i investeringer i olie- og gassektoren formodentlig blive mindre i 2016, end det var tilfældet i 2015, og samtidig må man formode, at det negative vækstbidrag fra lagerinvesteringerne er ved at være overstået. I Europa betyder fremgangen i lånefinansieret efterspørgsel til forbrug og investeringer, at balancen mellem udbud og efterspørgsel, og dermed vækstpotentialet i økonomien, faktisk er blevet genskabt ved indgangen til 2016. Opsvinget i Europa er således væsentligt bedre funderet og væsentligt mindre udsat for at blive ramt af nedgangen i Kina, end markedet tilsyneladende opfatter det.

Med udgangspunkt i aktiekurserne og renteniveauet primo marts måned 2016 er det vores vurdering, at virksomhedernes reelle indtjeningsevne ikke er fuldt indpriset på aktiemarkederne. Vi mener samtidig, at markedet undervurderer potentialet for den kommende stramning af pengepolitikken i USA, og samtidig ser vi en risiko for et back-up i europæiske obligationsrenter.

Med udgangspunkt i de aktuelle valutakurser er det vores opfattelse, at indtjeningspotentialet i europæiske virksomheder relativt til de amerikanske tegner sig mere positivt, end det den relative prissætning på aktiemarkederne p.t. afspejler.

AFKAST FREM TIL DEN 15. MARTS 2016

Afkast i pct. i perioden 01.01.16 - 11.03.16

	Procent	Sammenligningsindeks
Danske Aktier	-3,9	-3,5
Globale Aktier	-5,7	-4,5
Value Aktier	-1,3	-4,5
Value Aktier Akkumulerende	-1,2	-4,5
Emerging Markets	-3,8	-0,9
Global Sundhed	-6,5	-4,5
Danske Obligationer	0,5	1,5
Globale Obligationer	0,2	1,5
High Income Obligationer	0,3	-0,1
Pension	-0,2	-
Kontra	5,3	-
Makro	-1,4	-

Note: Afkastene er opgjort på basis af kurser pr. 11.03.2016

UDSAGN OM FORVENTNINGERNE

De udsagn om fremtiden, som er indeholdt i denne årsrapport, afspejler ledelsens forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne på tidspunktet for offentliggørelsen af årsrapporten i marts 2016. Denne type forventninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

AFKAST OG RISIKOPROFILER

AFDELINGERNES AFKAST OG RISIKOPROFILER

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

Afkastet for de enkelte afdelinger forventes over en periode på tre til fem år at ligge som illustreret på figuren nedenfor. Det absolutte afkast skal vurderes i forhold til renteniveauet og inflationen i samfundet. "Middel afkast" svarer til et gennemsnitligt årligt afkast på 2-4 pct. over inflationen. Inflationen, målt som stigningen i det generelle forbrugerprisindeks, var i 2015 på 0,5 pct.

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

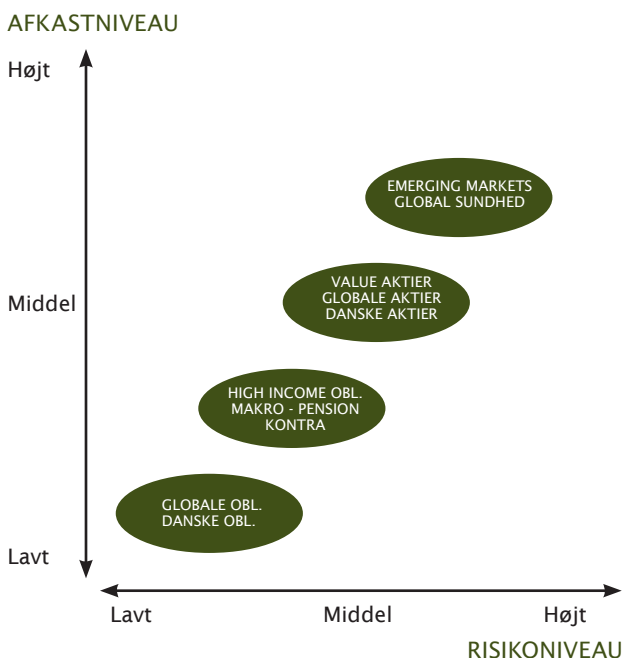
På figuren er afdelingerne grupperet i nogle risikogrupper. Dette er ikke udtryk for, at afdelingerne i samme gruppe nødvendigvis påvirkes af de samme risikofaktorer. Investeringsstrategierne i afdelingerne er forskellige, og derfor kan der i det enkelte år være betydelige forskelle på udvikling og afkast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

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

Som illustration af, hvad risiko i afdelingerne kan betyde, henvises til tabellen side 8 med historiske afkast for kalenderårene 2006 til 2015. Resultaterne i 2008 er et eksempel på, hvad en meget omfattende global økonomisk krise kan komme til at betyde for investors investering. Kommende kriser i nær eller fjern fremtid vil ikke nødvendigvis følge samme mønster.

RISIKOFAKTORER I AFDELINGERNE

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



SKALA FOR AFKAST

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

SKALA FOR RISIKO

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

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

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

RISICI KNYTTET TIL INVESTORS VALG AF AFDELINGER

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

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

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

◀ Lav risiko	Høj risiko ▶					
Typisk lavt afkast	Typisk højt afkast					
1	2	3	4	5	6	7

På www.majinvest.dk/ci kan investor til enhver tid finde seneste udgave af Central Investorinformation, hvor den opdaterede placering på risikoindikatoren fremgår.

Afdelingens placering på risikoindikatoren er be-

stemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig med høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6-7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1-2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Maj Invest har ved årets udgang indgået aftaler med 30 banker om rådgivning af investorerne i forbindelse med valg af afdelinger og risikospredning. Bankrådgivere og investorer kan i Maj Invests materiale og på hjemmesiden få viden om afdelingernes risikoprofiler.

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

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

RISICI KNYTTET TIL INVESTERINGSMARKEDERNE

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

RISICI KNYTTET TIL INVESTERINGSBESLUTNINGERNE

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

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

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har foreningen for ni af tolv afdelinger udvalgt et sammenligningsindeks. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. De respektive indeks er udvalgt sådan, at de repræsenterer den langsigtede afkastforventning. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i sammenligningsindekset (afkastet) tager ikke højde for omkostninger. Afdelingerne Pension, Kontra og Makro har ikke et sammenligningsindeks. Afdeling Pension og afdeling Makro holdes op mod kategorien af sammenlignelige afdelinger hos Morningstar. Afdeling Kontra bedømmes alene i forhold til afdelingens særlige mål-sætning.

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

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

Som porteføljerådgiver for Maj Invest arbejder Fondsmæglerselskabet Maj Invest med en investeringsstrategi, hvor indtjeningssevne, kapitalforhold og gældsætning vurderes for hvert enkelt selskab, der investeres i, ligesom risici nøje afvejes i forhold til afkastpotentialer ved obligationsinvesteringer. Samtidigt spredes investeringerne på flere værdipapirer, og Fondsmæglerselskabet Maj Invest arbejder systematisk med at skabe porteføljer, hvor der i væsentligt omfang er taget højde for særlige risikofaktorer på forskellige dele af aktie- og obligationsmarkederne. Ved at anvende en investeringsstrategi med en aktiv udvælgelse og prioritering af investeringerne ud fra

fundamentale aktieanalyser kan Fondsmæglerselskabet Maj Invest som porteføljerådgiver medvirke til at afdæmpe noget af den risiko, der ellers ville være ved at investere direkte i aktier.

RISICI KNYTTET TIL DRIFTEN AF FORENINGEN

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

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

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

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

For yderligere og opdaterede oplysninger om de enkelte afdelinger i Maj Invest henvises til de gældende prospekter og dokumentet Central Investorinformation for de pågældende afdelinger. Disse kan downloades fra www.majinvest.dk/download og under produktinformationen om den enkelte afdeling.

GENERELLE RISIKOFAKTORER

Enkeltlande:

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, er der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag.

Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksponering mod udlandet:

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

Valuta:

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

Selskabsspecifikke forhold:

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investerings-tidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen i selskabets aktier vil være tabt.

Modpartsrisiko:

Ved placering i indlån, afledte finansielle instrumenter og depotbeviser, som f.eks. ADRs og GDRs, samt ved aktieudlån m.v. kan der være risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser.

SÆRLIGE RISICI VED OBLIGATIONSAFDELINGERNE

Obligationsmarkedet:

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

Renterisiko:

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

Kreditrisiko:

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

SÆRLIGE RISICI VED AKTIEAFDELINGERNE

Udsving på aktiemarkedet:

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller være en konsekvens af sektormæs-

sige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

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

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

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

Investeringsområde:

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

SÆRLIGE RISICI VED BLANDEDE AFDELINGER

Det følger af ovenstående, at de blandede afdelinger – afdelingerne Pension, Kontra og Makro – både er følsomme over for de faktorer, der påvirker aktieinvesteringer, og de faktorer, der påvirker obligationsinvesteringer. Men spredningen på både aktie- og obligationsinvesteringer vil generelt betyde, at den samlede risiko for blandede afdelinger vil være lavere end i rene aktieafdelinger. For afdelingerne Pension, Kontra og Makro er de særlige risici beskrevet nærmere i afdelingernes beretninger side 64, 68 og 72.

SAMFUNDSANSVAR OG LEDELSE

Redegørelse for samfundsansvar:

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

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

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

GES screener løbende mere end 20.000 selskaber over hele verden for eventuelle krænkelse af bredt anerkendte internationale konventioner og normer vedrørende miljø, menneskerettigheder og forretningsetik. I 2015 advarede GES om 85 sager, hvor selskaber kunne sættes i forbindelse med klart dokumenterede brud på disse normer. Hertil kommer 484 mulige hændelser, hvor dybere research foretages af GES med henblik på at be- eller afkræfte brud på disse normer.

GES foretager herudover eksplicit screening af de selskaber, som Fondsmæglerselskabet Maj Invest har investeret i på vegne af Investeringsforeningen Maj Invest. Såfremt selskaberne kommer i konflikt med Fondsmæglerselskabet Maj Invests grundlag for ansvarlige investeringer, medvirker Fondsmæglerselskabet Maj Invest til at påvirke virksomhederne til en ændring af adfærden sammen med andre institutionelle investorer gennem GES Engagement Forum. GES Engagement Forum udførte i 2015 aktivt ejerskab eller engagement i forbindelse med 118 kontroversielle sager. Et fåtal vedrørte Maj Invest's investeringer. Vedvarende kritik af manglende ansvarlighed omkring overtrædelser af internationale konventioner og normer uden tilstrækkelig lydør-

hed og adfærdsændringer fra virksomhedens ledelse vil normalt føre til salg af aktieposten.

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

Fund governance:

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

INVESTERINGSFILOSOFI

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

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

Arbejdsmetoden hos Fondsmæglerselskabet Maj Invest er kendetegnet ved "købmandskab", hvor fokus fastholdes på det, som skaber afkast på lang sigt for medlemmerne. Der foretages en aktiv udvælgelse og prioritering af værdipapirerne ud fra en grundig analyse af risici og afkastpotentiale. Endvidere arbejdes der i høj grad med egenskaberne ved den portefølje,

som de samlede investeringer i en afdeling udgør. Ved at arbejde med porteføljens sammensætning kan der med fornuft på udvalgte områder investeres i værdipapirer med høje afkastpotentialer, men også høje risici, uden at den samlede risiko for afdelingens investeringer som helhed øges. Uanset hvilke temaer, der er populære på investeringsmarkederne, fastholdes denne tilgang i investeringsstrategien.

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

Foruden rådgivning af Maj Invest og andre institutionelle investorer om porteføljestyring og investeringsvalg, har Fondsmæglerselskabet Maj Invest børsmæglerfunktionen Maj Invest Markets. Maj Invest-koncernen omfatter desuden en af de største private equity-afdelinger i Danmark og Maj Bank.

BESTYRELSENS SAMMENSÆTNING

Bestyrelsen har opstillet langsigtede måltal for, at højst tre af bestyrelsens maksimalt fem medlemmer er af samme køn, og arbejder for at nå dem. Bestyrelsen er forpligtet til at have en sammensætning af kompetencer og erfaring, der sikrer foreningens virke og udvikling og ikke mindst medlemmernes midler. Den rette profil vil altid blive prioriteret over kandidatens køn. Bestyrelsen består ved regnskabet påtegning af en kvinde og tre mænd.

LEDELSENS ØVRIGE HVERV BESTYRELSE

■ MADS KRAGE, FORMAND

Valgt første gang i 2005

Særlige kompetencer: Mads Krage har gennem 24 år som administrerende direktør for Netto stor købmændsmæssig erfaring med private kunder inden for en branche med meget hård konkurrence og store krav til styring af investeringer og omkostninger. Mads har på bestyrelsesniveau erfaring inden for forskellige brancher, herunder produktion og investering.

Formand for bestyrelsen i Emmerys A/S.

Bestyrelsesmedlem i Imerco A/S, Hans Just A/S, F. A. Thiele A/S, Harboes Bryggeri A/S, Plast Team A/S.

Øvrige: Medlem af investeringskomitéen for LD Equity 2 K/S.

■ OLE RISAGER, NÆSTFORMAND

Næstformand siden 2012, valgt første gang i 2005

Professor ved INT, Copenhagen Business School

Særlige kompetencer: Ole Risager leder et forskningsprojekt om aktieinvesteringer og har senest udgivet bogen Value Investing on World Equity Markets, McGraw-Hill, 2012. Ole arbejder desuden med internationale makroøkonomiske forhold, herunder særligt med udviklingen i USA, Europa og Asien, og har relevant erfaring fra tidligere stillinger som seniorøkonom i Den Internationale Valutafond (IMF), konsulent for Verdensbanken (IBRD) og Vice President - Chief Economist i A.P. Møller - Mærsk.



Formand for bestyrelsen i Core German Residential II Kommanditaktieselskab samt seks datterselskaber.

■ CARSTEN KOCH

Valgt første gang i 2011

Særlige kompetencer: Carsten Koch har stor erfaring inden for investering i såvel noterede selskaber som private equity og venture samt erfaring med økonomi og regnskab, bl.a. som formand for revisionskomiteen i Sund & Bælt Holding-selskaber og som menigt medlem af revisionskomiteen i en række andre selskaber. Carsten har ledelseserfaring bl.a. som administrerende direktør for Lønmodtagernes Dyrtidsfond og Danske



Invest Management A/S. Carsten er tidligere skatte- og sundhedsminister og har været formand for Skattekommissionen og ekspertudvalget om den aktive beskæftigelses indsats.

Formand for bestyrelsen i Udviklingsselskabet By & Havn I/S, Københavns Havns Pensionskasse, FredericiaC Arealudviklingsselskab P/S, NærHeden P/S, Forca A/S, Vækstfonden samt Professionshøjskolen UCC.

Bestyrelsesmedlem i Femern Bælt A/S (næstformand), Sund & Bælt Holding A/S (næstformand) samt fire datterselskaber, Øresundsbrokonsortiet, AS3 samt CMP Copenhagen Malmo Port A/B.

Øvrige: Formand for Beskæftigelsesrådet.

■ METTE KYNNE FRANSDEN

Valgt første gang i 2012

Særlige kompetencer: Mette Kynne Frandsen er siden 2003 administrerende direktør i den skandinaviske arkitektvirksomhed Henning Larsen Architects og står i spidsen for +300 medarbejdere fordelt på kontorer i København, München, Riyadh, Hongkong, Oslo og Færøerne. Hun har mere end 20 års erfaring med projekt-, innovations- og virksomhedsledelse, samt ledelseserfaring med strategi, internationalisering og virksomhedsøkonomi. Mette har desuden erfaring med investering og udvikling af ejendomme, såvel nationalt som internationalt.



Næstformand i bestyrelsen for Kunstakademiets skoler for arkitektur, design og konservering (KADK) og bestyrelsesmedlem i Dansk Arkitektur Center (DAC). Derudover er hun medlem af Realdanias Repræsentantskab, Olympisk Idrætsforum og Designrådet. Tidligere tillidshverv tæller næstformand i Danmarks Eksportråd og medlem af regeringens vækstforum.

DIREKTION

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

JENS LOHFERT JØRGENSEN

Adm. direktør



Formand Mads Krage svarer på spørgsmål fra medlemmerne. Billedet er Big Picture-informationsmødet i Den Sorte Diamant oktober 2015.
Foto: Jakob Mydtskov.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

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

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

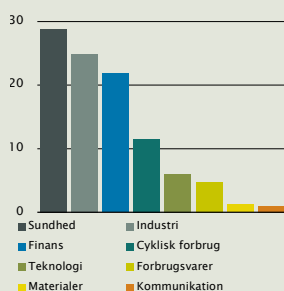
STAMDATA

Fondskode: DK0060005171
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Keld
 Henriksen & Peter Stenholt
 IFB-kategori: Aktier Danmark
 Morningstar Kategori™:
 Aktier - Danmark

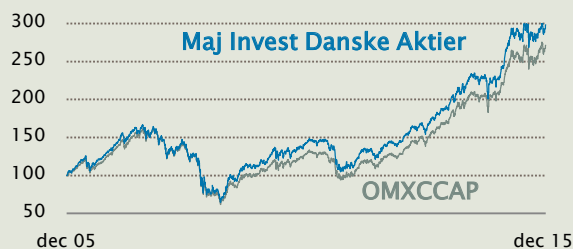
	2015	Siden start
Afkast	31,3 %	198,3 %
Afdelingen	31,3 %	198,3 %
Sml. indeks	30,8 %	171,6 %

Morningstar Rating™
 ★★★

Fordeling på sektorer i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2015 et afkast på 31,3 pct. Afkastet er særdeles tilfredsstillende og lidt bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset OMXCCAP, der steg 30,8 pct. Afkastet er 5,1 procentpoint lavere end for afdelingens Morningstar Kategori™, der indeholder både large cap- og small cap-afdelinger. Small cap-afdelinger har i 2015 generelt klaret sig bedre end large cap-afdelinger som Maj Invest Danske Aktier. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 39,10 kroner pr. andel.

Afdelingen har med et afkast på 31,3 pct. mere end indfriet forventningen i halvårsrapporten om et positivt afkast højere end 7-8 pct. for hele året.

MARKEDET

Også i 2015 blev størstedelen af afkastet skabt i årets første måneder, blandt andet hjulpet godt på vej af en kraftig svækkelse af euroen og dermed danske kroner. De fleste større danske virksomheder har den væsentligste del af deres omsætning uden for landets grænser og modsat en stor del af omkostningerne i danske kroner. Derfor er eksempelvis en stigning i dollarkursen positivt for bundlinjen. Nulrentemiljøet i Europa medvirkede ligeledes til stigende aktiekurser, da det ikke-eksisterende alternativafkast presser investorer fra obligationer over mod aktier. Endelig var regnskaberne især for årets første kvartal noget bedre end ventet, hvilket gav yderligere support til danske aktier.

PERFORMANCE

Det er strategien med aktiv aktieudvælgelse at skabe et langsigtet merafkast i forhold til markedet. I 2015 var afkastet 0,5 procentpoint højere end sammenligningsindekset. Siden afdelingens lancering for godt ti år siden er merafkastet i forhold til markedet 27 procentpoint.

Af afdelingens investeringer gav SimCorp relativt set det største positive bidrag til årets performance. Ligeledes var der positive bidrag fra investering i DFDS samt IC Group, ligesom undervægte i TDC og Topdanmark bidrog positivt.

Modsat var undervægt i Genmab årsag til årets stør-

ste negative bidrag. Ligeledes bidrog undervægt i H. Lundbeck og Chr. Hansen Holding samt overvægt i Matas og Spar Nord Bank negativt.

SÆRLIGE RISICI 2016

De fleste større danske børsnoterede virksomheder var velkapitaliserede ved indgangen til 2016, og med finanskrisen i erindringen er risikovilligheden i direktion- og bestyrelseslokaler stadig forholdsvis beskedne. Modsat er udlodning af overskydende kapital til aktionærene via dividender eller aktietilbagekøb højt på agendaen.

Umiddelbart vurderes de største risici som værende af en karakter, der ligger uden for virksomhedernes egne hænder. Her tænkes i første omgang på den generelle økonomiske udvikling, hvortil kommer geopolitiske risici af forskellig art. På trods af en umiddelbart ganske fair prissætning af danske aktier, vil generel markedsuro medføre faldende aktiekurser.

Hvis prissætningen på aktier generelt kommer ned verden over, vil det ramme danske aktier tilsvarende, ikke mindst når man tager de betydelige kursstigninger i Danmark de senere år i betragtning. Det danske aktiemarked er heller ikke i den forbindelse en isoleret størrelse, og mere end halvdelen af det danske aktiemarked er i dag ejet af udenlandske investorer.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Strategien, der er fastholdt siden afdelingens start i december 2005, fortsættes uforandret i 2016 med

en købmandsmæssig tilgang, hvor der kontinuerligt afsøges investeringsmuligheder i det danske aktiemarked på tværs af sektorer, selskabsstørrelser og -typer. Prisfastsættelsen af den enkelte aktie er en væsentlig parameter, hvor selskaberne vurderes enkeltvis ud fra en langsigtet fundamental betragtning. Der lægges stor vægt på at vedligeholde kendskabet til det enkelte selskab. Jævnlig møder med den enkelte ledelse er vigtige, da dennes track-record og troværdighed er meget afgørende.

Det danske aktiemarked er ved indgangen til 2016 fortsat prissat på et acceptabelt niveau i forhold til det lave renteniveau og sammenlignelige internationale aktiemarkeder.

Ofte siges det, at aktier på langt sigt giver et afkast på 7-8 pct. p.a., og det er også vurderingen, at dette kan blive resultatet for 2016. Men med de ganske store udsving, man ofte oplever på aktiemarkederne, er vurderingen behæftet med stor usikkerhed. Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 8. Her fremgår det, at afdelingen afkast har været mellem -48 og + 47 pct. de sidste ti år. Dertil kommer, at markedsafkastene i Danmark har været tocifrede i samtlige år siden 2008, positive eller negative. Der er således betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2016.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

Resultatopgørelse				Balance		
Note	1.1.-31.12.2015 1.000 DKK	1.1.-31.12.2014 1.000 DKK	Note	31.12.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK	
			Aktiver			
			Renter og udbytter:			
1	Renteudgifter	-28			0	
2	Udbytter	11.758			5.843	
	I alt renter og udbytter	11.730			5.843	
			Kursgevinster og -tab:			
3	Kapitalandele	87.812	8	Not. aktier fra DK selskaber	348.127	
4	Handelsomkostninger	-415	8	Not. aktier fra udl. selskaber	18.515	
	I alt kursgevinster og -tab	87.397		I alt kapitalandele	366.642	
	I alt indtægter	99.127			46.008	
5	Administrationsomkostninger	-3.974			-3.444	
	Resultat før skat	95.153			42.564	
6	Skat	-137			-133	
	Årets nettoresultat	95.016			42.431	
			Andre aktiver:			
	Resultatdisponering:			Mellemv. vedr. handelsafv.	642	
7	Foreslået udlodning	67.316			0	
	Overført til udlodning næste år	108			0	
	Overført til medl. formue	27.592			436	
	Disponeret	95.016			436	
					1.473	
					1.499	
					308.087	
					308.087	
			Passiver			
			9	Medlemmernes formue	368.476	
					306.588	
			Anden gæld:			
				Skyldige omkostninger	436	
				Mellemv. vedr. handelsafv.	0	
				I alt anden gæld	436	
					26	
					1.473	
					1.499	
					308.087	
					308.087	

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2011	2012	2013	2014	2015
Afkast (pct.)	-19,76	0,00	62,47	15,34	31,30
Sammenligningsindeks (pct.)	-19,90	23,81	38,30	17,21	30,83
Indre værdi (DKK pr. andel)	94,98	119,04	160,68	177,18	214,03
Nettoresultat (t.DKK)	-39.184	43.338	86.155	42.431	95.016
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	7,80	18,30	39,10
Administrationsomkostninger (pct.)	1,09	0,00	1,25	1,10	1,12
ÅOP	1,47	1,46	1,54	1,43	1,45
Omsætningshastighed (antal gange)	0,33	0,13	0,11	0,22	0,27
Medlemmernes formue (t.DKK)	160.677	230.295	279.031	306.588	368.476
Antal andele, stk.	1.691.770	1.924.920	1.736.569	1.730.350	1.721.634
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	-1,26	1,62	1,04	1,02	1,09
Standardafvigelse	18,24	13,95	18,75	14,44	13,99
Active Share	-	-	-	-	31,47
Tracking Error	-	-	-	-	2,34

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-28	0
I alt renteindtægter	-28	0

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	11.210	5.153
Not. aktier fra udenlandske selskaber	548	690
I alt udbytter	11.758	5.843

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	82.973	35.721
Not. aktier fra udenlandske selskaber	4.839	4.704
I alt fra kapitalandele	87.812	40.425

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-555	-376
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	140	116
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-415	-260

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omk.
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-51
Revisionshon. til revisorer	-15	0	-15	-15
Markedsføringsomk.	-2.027	-185	-2.212	-1.899
Gebyrer til depotselskab	-102	0	-102	-104
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.243	-40	-1.283	-1.115
Øvrige omkostninger	-103	-45	-148	-55
Fast adm.honorar	-199	0	-199	-205
I alt adm.omkostninger	-3.689	-285	-3.974	-3.444

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	11.730	5.843
Rente- og udbytteskat	-136	-133
Kursgevinst til udlodning	60.076	30.251
Administrationsomkostninger til modregning	-3.974	-3.443
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-293	-977
Udlodning overført fra sidste år	22	147
Til rådighed for udlodning	67.424	31.688
Heraf foreslået udlodning	67.316	31.666
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	108	22

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 9: Medlemmernes formue

	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK	2014 Antal andele	2014 Formue- værdi 1.000 DKK
Medl. formue primo	1.730.350	306.588	1.736.569	279.031
Udlodning fra sidste år		-31.665		-13.545
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-201		-523
Emissioner i året	113.284	23.466	130.281	22.348
Indløsninger i året	-122.000	-24.728	-136.500	-23.196
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		42
Ovf. til udlodning næste år		108		22
Foreslået udlodning		67.316		31.665
Ovf. af periodens resultat		27.592		10.744
I alt medlemmernes formue	1.721.634	368.476	1.730.350	306.588

MAJ INVEST GLOBALE AKTIER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

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

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

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 5. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

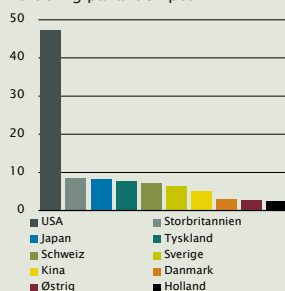
Fondskode: DK0060005254
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Henrik Ekman
 IFB-kategori: Aktier Globale
 Morningstar Kategori™: Aktier - Globale Large Cap Blend

	2015	Siden start
Afkast	10,1 %	89,5 %
Afdelingen	10,1 %	89,5 %
Sml.indeks	10,7 %	78,6 %

Morningstar Rating™

★★★★

Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2015 et afkast på 10,1 pct., hvilket er meget tilfredsstillende, men lavere end sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner gav et afkast på 10,7 pct. Afkastet er 1,1 procentpoint højere end for den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 7,90 kr. pr. andel.

Afdelingen indfrie forventningerne i halvårsrapporten for 2015 om et afkast på 7-8 pct. for året.

MARKEDET

Markederne i Europa, Japan og USA gav pæne afkast målt i danske kroner, men for amerikanske aktier var afkastet drevet af en stigende dollar. Japanske aktier blev også positivt påvirket af en stigende yen, men gav også et pænt afkast i lokal valuta. Afdelingens afkast var set over hele året positivt og tilfredsstillende, men ulige fordelt med store stigninger i første halvår og mindre fald i andet halvår. I overensstemmelse med forventningerne udviklede konjunkturerne sig generelt positivt i de udviklede økonomier, men den i halvårsrapporten omtalte risiko for negativ markedsstemning i kølvandet på bl.a. sænkede forventninger til væksten i Kina, viste sig at holde stik. Afdelingen følger en aktiv strategi med holdninger til den makroøkonomiske udvikling, der kan afvige fra konsensus. Herunder at udviklingen i Kina ikke ville bremse en generel global konjunkturfremgang. Det medførte desværre, at afdelingens afkast i anden halvdel af 2015 udviklede sig ringere end sammenligningsindekset.

Året begyndte særdeles positivt i lyset af forbedrede konjunkturer og gode regnskaber, hvortil kom en yderligere svækkelse af euro overfor dollar efter Den Europæiske Centralbanks beslutning om at igangsætte en massiv pengepolitisk lempelse (QE). Den gode stemning førte til, at aktiemarkedets prisfastsættelse blev relativ høj og i kombination med svage end ventede nøgletal, lå markederne fladt frem til begyndelsen af andet halvår, hvor Kina udmeldte svage nøgletal og foretog en teknisk devaluering. Den nervøse stemning fik ny næring, da den amerikanske centralbank udskød en ventet renteforhøjelse til december 2015.

På selskabsniveau satte Volkswagens snyd med die-

selbiler store dele af autoindustriens selskaber under pres. Det samme gjaldt for pharmaindustrien, da Hillary Clinton i sin præsidentkandidat-kampagne argumenterede for, at medicinpriserne skulle sænkes i USA. Det fortsatte fald i olieprisen i anden halvdel af 2015 satte både aktier og kreditobligationer fra energiselskaber under pres, hvilket forplantede sig til investment grade-obligationer og dermed de selskaber, der løbende har brugt obligationsudstedelser til at finansiere aktietilbagekøb.

Geografisk viste Japan årets største stigninger. Mange eksportvirksomheder havde høj indtjeningsvækst som følge af den tidligere kraftigt svækkede yen. I USA betød den styrkede dollar og olieprisfaldets negative effekter på energirelaterede aktier, at den gennemsnitlige indtjening faldt for første gang i mange år, og amerikanske aktier gav kun beskedne stigninger i lokal valuta. Målt i danske kroner steg USA mere end Europa i 2015. Emerging markets-aktier faldt gennem anden halvdel af året efter øget usikkerhed om udviklingen i Kina.

PERFORMANCE

Afdelingen var i forventning om en positiv udvikling i konjunkturerne, særligt i Europa, generelt overvægtet i Europa og i flere konjunkturfølsomme sektorer. Dermed førte de positive markeder i begyndelsen af året til, at afdelingen havde et højt absolut afkast og et positivt merafkast i forhold til markedet. Strategien blev fastholdt gennem andet halvår, men da markedsstemningen blev negativ, faldt afdelingen mere end sammenligningsindekset.

Set over hele året blev afkast trukket op af overvægten af industri- og finansaktier samt de gennemsnitlige aktievalg inden for begge sektorer, bl.a. amerikanske Owens Corning (byggematerialer), japanske Fanuc (industrirobotter) og Asahi Glass (industrielt glas) inden for industri, og østrigske Erste Bank og amerikanske AIG (forsikring) inden for finans. Inden for pharma bidrog især Novo Nordisk og United Health (sundhedsforsikringer) positivt. Afdelingens undervægt af energiaktier bidrog også positivt til det relative afkast.

Til gengæld bidrog især undervægten indenfor stabilt forbrug og de gennemsnitlige aktievalg inden for varigt forbrug negativt til det relative afkast. Inden for varigt forbrug var det bl.a. investeringen i den amerikanske tv-producent Discovery Communication og i den japanske lastvognsproducent Isuzu Motors der trak ned.

SÆRLIGE RISICI 2016

Der vurderes kun at være få særlige risici, og afdelingens primære risici er den generelle markedsudvikling.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Aktierne vurderes generelt at være attraktivt prisfastsat i forhold til alternativafkastet på obligationer. Det forventes, at konjunkturerne i de udviklede økonomier vil fortsætte den positive udvikling, hvilket vurderes generelt at danne grundlag for indtjeningsvækst i virksomhederne. Afdelingen forventes at fastholde en overvægt af konjunkturfølsomme aktier, med en høj vægt af europæiske aktier, og relativt lav eksponeringen mod emerging markets.

Faldende oliepriser og situationen i Kina forventes kun at ramme selektivt. Hvis usikkerheden på finansmarkederne i forhold til oliepriser og udviklingen i Kina tager til og bliver langvarig, kan det ikke udelukkes, at den negative stemning forplanter sig bredere og rammer aktiemarkedet generelt. Selv om den amerikanske centralbank er begyndt at hæve styringsrenten, ventes markedsrenterne ikke at stige væsentligt eller hurtigt. Sker det alligevel, kan det få negativ indflydelse på konjunkturerne og aktiemarkederne. Mange investorer har haft store kursstigninger de seneste år (det gælder ikke dollar-baserede investorer), og et ønske om gevinsthjemtagning kan føre til et nedadgående pres på kurserne. Mere generelt kan der også være bekymring for, at det især er lempelige centralbanker, som har drevet aktiekurserne op siden finanskrisen. Det kan sætte aktierne under pres i takt med, at Fed strammer pengepolitikken, og ECB ikke lempes så kraftigt som forventet.

Ofte siges det, at aktier på langt sigt giver et afkast på 7-8 pct. p.a., og det er også vurderingen, at dette kan blive resultatet for 2016. Med de store kursudsving i begyndelsen af året in mente, er vurderingen behæftet med betydelig usikkerhed.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 8. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -29,3 og +30,1 pct. de seneste ti kalenderår. Der er således også i 2016 en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet.

MAJ INVEST GLOBALE AKTIER

Resultatopgørelse			Balance		
Note	1.1.-31.12.2015 1.000 DKK	1.1.-31.12.2014 1.000 DKK	Note	31.12.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
			Aktiver		
			Likvide midler:		
			Indestående i depotselskab	6.921	26.879
			Kapitalandele:		
			8 Not. aktier fra DK selskaber	26.917	22.411
			8 Not. aktier fra udl. selskaber	849.452	814.637
			I alt kapitalandele	876.369	837.048
			Andre aktiver:		
			Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	800	0
			Mellemv. vedr. handelsafv.	0	1.095
			Aktuelle skatteaktiver	2.054	1.492
			I alt andre aktiver	2.854	2.587
			Aktiver i alt		
				886.144	866.514
			Passiver		
			9 Medlemmernes formue	884.842	866.489
			Anden gæld:		
			Skyldige omkostninger	1.302	25
			Passiver i alt		
				886.144	866.514
			Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter	0	7		
1	Renteudgifter	-72	0		
2	Udbytter	20.147	17.530		
	I alt renter og udbytter	20.075	17.537		
	Kursgevinster og -tab:				
3	Kapitalandele	71.077	60.998		
	Valutakonti	104	476		
	Øvrige aktiver/passiver	255	71		
4	Handelsomkostninger	-532	-1.095		
	I alt kursgevinster og -tab	70.904	60.450		
	I alt indtægter	90.979	77.987		
5	Administrationsomkostninger	-12.633	-10.601		
	Resultat før skat	78.346	67.386		
6	Skat	-2.393	-2.026		
	Årets nettoresultat	75.953	65.360		
	Resultatdisponering:				
7	Foreslået udlodning	54.690	76.880		
	Overført til udlodning næste år	296	166		
	Overført til medl. formue	20.967	-11.686		
	Disponeret	75.953	65.360		

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2011	2012	2013	2014	2015
Afkast (pct.)	-4,70	8,28	20,14	8,62	10,05
Sammenligningsindeks (pct.)	-2,64	14,49	21,23	19,27	10,66
Indre værdi (DKK pr. andel)	104,96	111,64	124,05	125,11	127,82
Nettoresultat (t.DKK)	-36.403	70.494	181.282	65.360	75.953
Udbytte (DKK pr. andel)	2,00	9,00	8,90	11,10	7,90
Administrationsomkostninger (pct.)	1,22	1,35	1,36	1,28	1,34
AOP	1,65	1,82	1,85	1,67	1,61
Omsætningshastighed (antal gange)	0,39	0,46	0,565	0,369	0,172
Medlemmernes formue (t.DKK)	826.717	1.027.276	921.523	866.489	884.842
Antal andele, stk.	7.876.726	9.202.041	7.428.441	6.926.095	6.922.829
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	-0,60	0,89	1,22	1,21	0,74
Standardafvigelse	9,84	8,44	11,05	8,68	11,00
Active Share	-	-	-	-	91,00
Tracking Error	-	-	-	-	4,05

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

31.12.2015 31.12.2014
1.000 DKK 1.000 DKK

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter

Øvrige indtægter	0	7
Renteudgifter	-72	0
I alt renteindtægter	-72	7

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	430	0
Not. aktier fra udenlandske selskaber	19.717	17.530
I alt udbytter	20.147	17.530

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	11.359	577
Not. aktier fra udenlandske selskaber	59.718	60.421
I alt fra kapitalandele	71.077	60.998

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-1.206	-1.584
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	673	489
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-532	-1.095

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-51	-51	-93
Revisionshonorar til revisorer	-15	0	-15	-15
Markedsføringsomk.	-6.412	-240	-6.652	-5.241
Gebyrer til depotselskab	-447	0	-447	-441
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-4.782	-40	-4.822	-4.166
Øvrige omkostninger	-34	-79	-113	-95
Fast administrationshonorar	-533	0	-533	-550
I alt adm.omkostninger	-12.223	-410	-12.633	-10.601

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

31.12.2015 31.12.2014
1.000 DKK 1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	20.075	17.537
Rente- og udbytteskat	-2.813	-2.250
Kursgevinst til udlodning	51.192	71.267
Administrationsomkostninger til modregning	-12.633	-10.600
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.000	828
Udlodning overført fra sidste år	166	264
Til rådighed for udlodning	54.987	77.046
Heraf foreslået udlodning	54.690	76.880
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	296	166

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 9: Medlemmernes formue

	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK	2014 Antal andele	2014 Formue- værdi 1.000 DKK
--	-------------------------	---------------------------------------	-------------------------	---------------------------------------

Medl. formue primo	6.926.095	866.489	7.428.441	921.523
Udlodning fra sidste år		-76.880		-66.113
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-536		6.025
Emissioner i året	1.245.734	171.677	784.154	95.631
Indløsninger i året	-1.249.000	-152.136	-1.286.500	-156.452
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		276		515
Ovf. til udlodning næste år		296		166
Foreslået udlodning		54.690		76.880
Ovf. af periodens resultat		20.967		-11.686
I alt medlemmernes formue	6.922.829	884.842	6.926.095	866.489

MAJ INVEST VALUE AKTIER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske aktier udvalgt ud fra en værdibaseret tilgang og en vurdering af selskabets markedsposition. Afdelingen har ikke et branche- eller landemæssigt fokus, og det betyder, at den kan investere i alle lande, i alle sektorer og i små såvel som store selskaber. Afdelingen har en investeringsmæssig risiko mod globale aktier og valutaer.

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

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 5. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

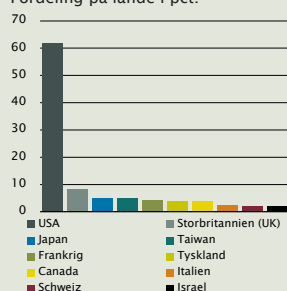
STAMDATA

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

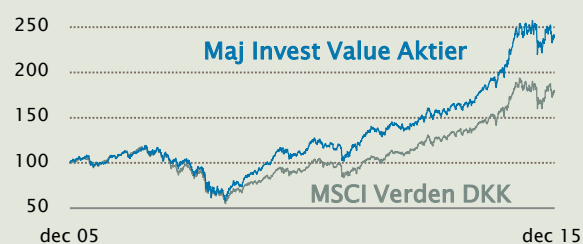
Afkast	2015	Siden start
Afdelingen	14,9 %	139,6 %
Sml. indeks	10,7 %	78,6 %

Morningstar Rating™
★★★★

Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2015 et afkast på 14,9 pct., hvilket i absolut forstand er særdeles tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg med 10,7 pct. Set i forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™, gav afdelingen et merafkast på 5,9 procentpoint. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 32,80 kr. pr. andel.

I halvårsrapporten for 2015 forventedes et positivt afkast på 7 til 8 pct. for hele 2015, hvilket er mere end indfriet.

MARKEDET

Finansmarkederne begyndte året med nyheden om, at Schweiz ville opgive båndet til euroen og efterfølgende lod schweizerfrancen stige. Det sendte chokbølger gennem valutamarkedet og ramte samtidig de lokale aktier.

Umiddelbart derefter annoncerede chefen for Den Europæiske Centralbank, Mario Draghi, at ECB ville påbegynde kvantitative monetære lettelser i form af støtteopkøb af europæiske obligationer. Udmeldingen var med til at svække euro, der lukkede året med et fald over for dollar.

En anden uomtvisteligt vigtig markedsudvikling var olieprisens kollaps. Trods det forhold at olieprisen allerede i 2014 var faldet fra et niveau på godt 110 dollar ned til 46 dollar, blev de fleste markedsdeltagere formentlig overraskede over, at prisfaldet fortsatte i 2015, og at olieprisen i december måned lå helt nede på 35 dollar per tønde råolie. Det er i særdeleshed Saudi Arabiens massive udpumpning af olie, der har været medvirkende til olieprisens fortsatte fald, men også udsigten til, at sanktioner mod Iran løftes, og at iransk olieproduktion kommer på markedet, har medvirket til yderligere prispres nedad.

Aktiemarkederne tog disse udsving i valutakurser og oliepris relativt roligt igennem første halvår, især fordi global vækst nyder godt af en faldende oliepris, og valutakursudsving mellem lande må anses for i store træk at være neutralt for markedet.

Dog måtte markedet give sig i andet halvår som følge

af udviklingen i Kina. Den kinesiske økonomi er i den stærkeste opbremsning igennem nyere tid, og meget tyder på, at Kina er på vej mod sin egen finanskrise, der på mange måder ligner den, vi så i Vesten. Boligpriserne er for høje, og der er høj gældsætning.

PERFORMANCE

Afdelingens afkast var højere end markedets for hele året, hvilket primært var drevet af individuelle aktievalg i porteføljen.

Den investering, der klarede sig bedst i året, var det amerikanske sundhedsforsikringselskab Cigna Corp., der steg mere end 70 pct. Derudover steg konkurrenten Aetna med ca. 56 pct., begge som følge af fornyet konsolideringsfokus i sektoren.

Blandt de investeringer, der klarede sig dårligst i årets løb, var de nordamerikanske jernbaneselskaber Union Pacific Corp. og Canadian National Railways, der faldt med henholdsvis mere end 12 og 8 pct.

FUSION

På generalforsamlingen den 15. april 2015 blev det besluttet at fusionere afdeling Europa Aktier med afdeling Value Aktier med afdeling Value Aktier, som den fortsættende afdeling. Fusionen er nærmere beskrevet side 12.

SÆRLIGE RISICI 2016

Afdelingen følger en meget koncentreret investeringsstil, og derfor er risici for afdelingen primært knyttet til udviklingen i enkeltaktier målt i danske

kroner. Dog påvirkes disse enkeltaktiers afkast naturligtvis også af den generelle udvikling på verdensmarkedet og det globale risikobillede, hvor bl.a. den europæiske statsgældskrise og udviklingen i de syd-europæiske lande indgår.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Der er fortsat betydelige risici for markedet i 2016, både i relation til krisen blandt eurolandene, og generelt lavere vækst i en række af de nye økonomier som Kina og Brasilien. Især kan Kina overraske markederne negativt med en stor devaluering af den kinesiske renminbi, da dette tidligere er sket i perioder med vækstafmatning i Kina.

På trods af disse faktorer forventes det, at markedet generelt udvikler sig i en positiv retning blandt andet understøttet af et moderat, men dog fortsat fornuftigt, opsving i den amerikanske økonomi.

Ofte siges det, at aktier på langt sigt giver et afkast på 7-8 pct. p.a., og det er også vurderingen, at dette kan blive resultatet for 2016. Men med de ganske store udsving, man ofte oplever på aktiemarkederne, er vurderingen behæftet med stor usikkerhed.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 8. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -36,2 og +42,3 pct. de seneste ti kalenderår. Der er således også i 2016 en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet.

MAJ INVEST VALUE AKTIER

Resultatopgørelse

Note	1.1.-31.12.2015 1.000 DKK	1.1.-31.12.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	39	1
1 Renteudgifter	-285	-4
2 Udbytter	145.971	73.736
I alt renter og udbytter	145.725	73.733
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	876.788	996.813
Valutakonti	-112	110
Øvrige aktiver/passiver	197	353
4 Handelsomkostninger	-8.977	-5.336
I alt kursgevinster og -tab	867.896	991.940
I alt indtægter	1.013.621	1.065.673
5 Administrationsomkostninger	-94.246	-56.779
Resultat før skat	919.375	1.008.894
6 Skat	-18.641	-9.338
Årets nettoresultat	900.734	999.556
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	1.313.101	356.154
Ovf. til udlodning næste år	3.144	3.027
Ovf. til medl. formue	-415.511	640.375
Disponeret	900.734	999.556

Balance

Note	31.12.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	89.000	49.271
Kapitalandele:		
8 Not. aktier fra udl. selskaber	7.161.674	5.258.476
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	1.931	1.835
I alt kapitalandele	7.163.605	5.260.311
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	8.100	1.610
Mellemv. vedr. handelsafv.	13.966	8.713
Aktuelle skatteaktiver	6.604	645
I alt andre aktiver	28.670	10.968
Aktiver i alt	7.281.275	5.320.550
Passiver		
10 Medlemmernes formue	7.270.150	5.320.229
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	10.826	321
Mellemv. vedr. handelsafv.	299	0
I alt anden gæld	11.125	321
Passiver i alt	7.281.275	5.320.550

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2011	2012	2013	2014	2015
Afkast (pct.)	0,63	11,98	18,95	26,27	14,86
Sammenligningsindeks (pct.)	-2,64	14,49	21,23	19,27	10,66
Indre værdi (DKK pr. andel)	114,94	127,69	139,59	167,31	181,60
Nettoresultat (t.DKK)	39.967	240.756	602.176	999.556	920.257
Udbytte (DKK pr. andel)	1,00	11,25	7,20	11,20	32,80
Administrationsomkostninger (pct.)	1,36	1,41	1,41	1,35	1,35
AOP	1,82	1,85	1,82	1,74	1,70
Omsætningshastighed (antal gange)	0,52	0,51	0,42	0,29	0,43
Medlemmernes formue (t.DKK)	1.908.017	2.990.132	3.859.927	5.320.229	7.270.150
Antal andele, stk.	16.600.573	23.416.384	27.652.504	31.799.454	40.033.564
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	-0,04	1,34	1,35	1,55	1,25
Standardafvigelse	12,87	8,10	12,83	9,97	10,84
Active Share	-	-	-	-	95,40
Tracking Error	-	-	-	-	4,12

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	1	1
Øvrige indtægter	38	0
Renteudgifter	-285	-4
I alt renteindtægter	-324	-3

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	0	7.981
Not. aktier fra udenlandske selskaber	145.971	65.755
I alt udbytter	145.971	73.736

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	0	-18.098
Not. aktier fra udenlandske selskaber	876.692	1.014.911
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	96	0
I alt fra kapitalandele	876.788	996.813

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-14.406	-7.479
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5.429	2.143
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-8.977	-5.336

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-411	-411	-341
Revisionshon. til revisorer	-12	0	-12	-15
Markedsføringsomk.	-50.932	-1.785	-52.717	-31.898
Gebyrer til depotselskab	-1.713	0	-1.713	-918
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-34.970	-40	-35.010	-20.561
Øvrige omkostninger	-76	-393	-469	-310
Fast adm.honorar	-3.914	0	-3.914	-2.736
I alt adm.omkostninger	-91.617	-2.629	-94.246	-56.779

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	149.960	73.733
Rente- og udbytteskat	-23.027	-9.978
Kursgevinster til udlodning	1.245.646	301.101
Administrationsomkostninger til modregning	-94.642	-56.778
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	35.281	50.424
Udlodning overført fra sidste år	3.027	679
Til rådighed for udlodning	1.316.245	359.181
Heraf foreslået udlodning	1.313.101	356.154
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	3.144	3.027

Opgørelsen indeholder udlodningspligtige beløb fra ophørende afdeling Europa Aktier.

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	1.931	1.835
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)12,5		12,5

Se iøvrigt ejerforhold under Foreningsoplysninger

Note 10: Medlemmernes formue

	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK	2014 Antal andele	2014 Formue- værdi 1.000 DKK
Medl. formue primo	31.799.454	5.320.229	27.652.504	3.859.927
Korrektion ved fusion	838.631	147.177	0	0
Overført resultat fra ophørende afdeling		19.523		0
Udlodning fra sidste år		-356.154		-199.098
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		2.054		26.757
Emissioner i året	14.096.507	2.511.087	7.900.656	1.142.130
Indløsninger i året	-6.701.028	-1.277.752	-3.753.706	-510.837
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.252		1.794
Ovf. til udlodning næste år		3.144		3.027
Foreslået udlodning		1.313.101		356.154
Ovf. af periodens resultat		-415.511		640.375
I alt medl. formue	40.033.564	7.270.150	31.799.454	5.320.229

Fusionsvederlag fra Maj Invest Europa Aktier

Resultatopgørelsesposter fra 1. januar - 12. juni 2015

Renter og udbytter	4.235
Kursgevinster og -tab	16.237
Administrationsomkostninger	-396
Skat	-553
Periodens resultat	19.523

Balanceposter pr. 12. juni 2015

Medlemmernes formue primo	147.177
Udbytte udbetalt i perioden	-12.908
Emissioner i perioden	28.693
Indløsninger i perioden	-29.222
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	296
Periodens nettoresultat	19.523
Medlemmernes formue på ombytningsdagen (12. juni 2015)	153.559

MAJ INVEST VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske aktier udvalgt ud fra en værdibaseret tilgang og en vurdering af selskabets markedsposition. Afdelingen har ikke et branche- eller landemæssigt fokus, og det betyder, at den kan investere i alle lande, i alle sektorer og i små såvel som store selskaber. Afdelingen har en investeringsmæssig risiko mod globale aktier og valutaer.

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

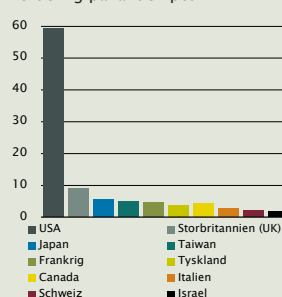
På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 5. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

Fondskode: DK0060642726
 Startdato: 29.06.2015
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Nej
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Kurt Kara & Ulrik Jensen
 IFB-kategori: Aktier Globale
 Morningstar Kategori™: Aktier - Globale Large Cap Blend

Morningstar Rating™
 Rates fra 2018

Fordeling på lande i pct.



Afkast
 Afdelingen
 Sml. indeks

Siden start
 -4,6 %
 -3,3 %

VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen blev lanceret ultimo juni 2015 og gav i perioden frem til årets slutning et afkast på -4,6 pct., hvilket er ringere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner faldt 3,3 pct. i samme periode. Afdelingen er en søsterafdeling til Maj Invest Value Aktier, der for hele året gav et meget tilfredstillende afkast i både absolut og relativ forstand. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Med et negativt afkast har afdelingen ikke indfriet forventningerne i halvårsrapporten for 2015 om et positivt afkast i andet halvår.

MARKEDET

Finansmarkederne begyndte året med nyheden om, at Schweiz ville opgive båndet til euroen og efterfølgende lod schweizerfrancen stige. Det sendte chokbølger gennem valutamarkedet og ramte samtidig de lokale aktier.

Umiddelbart derefter annoncerede chefen for Den Europæiske Centralbank, Mario Draghi, at ECB ville påbegynde kvantitative monetære lettelser i form af støtteopkøb af europæiske obligationer. Udmeldingen var med til at svække euro, der lukkede året med et fald over for dollar.

En anden uomtvisteligt vigtig markedsudvikling var olieprisens kollaps. Trods det forhold at olieprisen allerede i 2014 var faldet fra et niveau på godt 110 dollar ned til 46 dollar, blev de fleste markedsdeltagere formentlig overraskede over, at prisfaldet fortsatte i 2015, og at olieprisen i december måned lå helt nede på 35 dollar per tønde råolie. Det er i særdeleshed Saudi Arabiens massive udpumpning af olie, der har været medvirkende til olieprisens fortsatte fald, men også udsigten til, at sanktioner mod Iran løftes, og at iransk olieproduktion kommer på markedet, har medvirket til yderligere prispres nedad.

Aktiemarkederne tog disse udsving i valutakurser og oliepris relativt roligt igennem første halvår, især fordi global vækst nyder godt af faldende oliepris, og valutakursudsving mellem lande må anses for i store træk at være neutralt for markedet.

Afdelingen blev lanceret efter disse begivenheder

ved indgangen til andet halvår, hvor markedet måtte give sig som følge af udviklingen i Kina. Den kinesiske økonomi er i den stærkeste opbremsning igennem nyere tid, og meget tyder på, at Kina er på vej mod sin egen finanskriser, der på mange måder ligner den, vi så i Vesten. Boligpriserne er for høje, og der er høj gældsætning.

PERFORMANCE

Søsterafdelingens afkast var højere end markedets for hele året, hvilket primært var drevet af individuelle aktievalg i porteføljen.

Den investering, der klarede sig bedst i året, var det amerikanske sundhedsforsikringselskab Cigna Corp., der steg mere end 70 pct. Derudover steg konkurrenten Aetna med ca. 56 pct., begge som følge af fornyet konsolideringsfokus i sektoren.

Blandt de investeringer, der klarede sig dårligst i årets løb, var de nordamerikanske jernbaneselskaber Union Pacific Corp. og Canadian National Railways, der faldt med henholdsvis mere end 12 og 8 pct.

SÆRLIGE RISICI 2016

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

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Der er fortsat betydelige risici for markedet i 2016, både i relation til krisen blandt eurolandene, samt generelt lavere vækst i en række af de nye økonomier som Kina og Brasilien. Især kan Kina overraske markederne negativt med en stor devaluering af den kinesiske renminbi, da dette tidligere er sket i perioder med vækstafmatning i Kina.

På trods af disse faktorer forventes det, at markedet generelt udvikler sig i en positiv retning blandt andet understøttet af et moderat, men dog fortsat fornuftigt, opsving i den amerikanske økonomi.

Ofte siges det, at aktier på langt sigt giver et afkast på 7-8 pct. p.a., og det er også vurderingen, at dette kan blive resultatet for 2016. Men med de ganske store udsving, man ofte oplever på aktiemarkedene, er vurderingen behæftet med stor usikkerhed.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 8. Her fremgår det, at afkastet i søsterafdelingen Maj Invest Value Aktier har været mellem -36,2 og +42,3 pct. de seneste ti kalenderår. Der er således også i 2016 en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet.

MAJ INVEST VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

Resultatopgørelse			Balance	
Note	15.4.-31.12.2015*		Note	31.12.2015
	1.000 DKK			1.000 DKK
			Aktiver	
	Renter og udbytter:		Likvide midler:	
1	Renteindtægter	1	Indestående i depotselskab	19.130
1	Renteudgifter	-29		
2	Udbytter	14.381	Kapitalandele:	
	I alt renter og udbytter	14.353	7 Not. aktier fra udl. selskaber	1.544.667
	Kursgevinster og -tab:		Andre aktiver:	
3	Kapitalandele	-35.645	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	1.769
	Valutakonti	1.418	Mellemv. vedr. handelsafv.	959
	Øvrige aktiver/passiver	-29	Aktuelle skatteaktiver	236
4	Handelsomkostninger	-1.130	I alt andre aktiver	2.964
	I alt kursgevinster og -tab	-35.386		
	I alt indtægter	-21.033		
5	Administrationsomkostninger	-9.661	Aktiver i alt	1.566.761
	Resultat før skat	-30.694	Passiver	
6	Skat	-1.911	8 Medlemmernes formue	1.563.885
	Årets nettoresultat	-32.605	Anden gæld:	
			Skyldige omkostninger	2.876
	Årets nettoresultat foreslås overført til medlemmernes formue		Passiver i alt	1.566.761

Noter til resultatopgørelse og balance
 Nøgletal

	2015*
Afkast (pct.)	-4,62
Sammenligningsindeks (pct.)	-3,27
Indre værdi (DKK pr. andel)	95,38
Nettoresultat (t.DKK)	-32.605
Udbytte (DKK pr. andel)	-
Administrationsomkostninger (pct.)	0,76
ÅOP	1,70
Omsætningshastighed (antal gange)	0,151
Medlemmernes formue (t.DKK)	1.563.885
Antal andele, stk.	16.396.068
Styk størrelse i DKK	100
Sharpe Ratio	-
Standardafvigelse	-
Active Share	95,40
Tracking Error	-

*Lanceringsdato 25.06.2015

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

31.12.2015
1.000 DKK

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	1
Renteudgifter	-29
I alt renteindtægter	-28

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra udenlandske selskaber	14.381
I alt udbytter	14.381

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra udenlandske selskaber	-35.645
I alt fra kapitalandele	-35.645

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-1.581
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	451
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-1.130

Note 5: Administrationsomkostninger 2015

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-53	-53
Revisionshon. til revisorer	-15	0	-15
Markedsføringsomk.	-5.536	-186	-5.722
Gebyrer til depotselskab	-225	0	-225
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-3.192	-20	-3.212
Øvrige omkostninger	-33	-32	-65
Fast administrationshonorar	-369	0	-369
I alt adm.omkostninger	-9.370	-291	-9.661

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

31.12.2015
1.000 DKK

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0
Øvrige	0,0
I alt	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

	2015	2015
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK

Emissioner i året	16.396.068	1.596.490
Ovf. af periodens resultat		-32.605
I alt medlemmernes formue	16.396.068	1.563.885

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

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. Afdelingen har en investeringsmæssig risiko mod aktier fra emerging markets og valutaer.

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

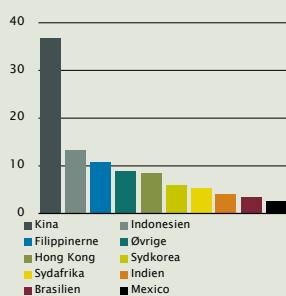
På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

Fondskode: DK0060522316
 Startdato: 16.12.2013
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Pascal Pierre
 Lasnier & Lars Rømer Sørensen
 IFB-kategori: Aktier Emerging
 Markets
 Morningstar Kategori™: Aktier -
 Globale Globale Nye Markeder

Morningstar Rating™
 Ikke rated

Fordeling på lande i pct.



	2015	Siden start
Afkast	-11,3 %	-1,0 %
Afdelingen	-11,3 %	-1,0 %
Sml. indeks	-5,0 %	5,8 %

VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR

◀ Lav risiko Høj risiko ▶						
Typisk lavt afkast			Typisk højt afkast			
1	2	3	4	5	6	7

Afdelingen gav i 2015 et afkast på -11,3 pct. Afkastet er i absolut forstand utilfredsstillende og lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Global Emerging Markets, der omregnet til danske kroner havde et afkast på -5,0 pct. Afkastet er 6,9 procentpoint ringere end den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der ikke udbetales udbytte.

Afdelingen har desværre indfriet forventningerne udtrykt i halvårsrapporten for 2015 om et negativt afkast for hele 2015.

MARKEDET

Emerging markets-indekset var præget af betydelige udsving over året. Året begyndte med en positiv stemning efter store fald i slutningen af 2014, hvor særligt svage markeder som Rusland og Ungarn og aktier inden for sektorerne energi og materiale steg kraftigt. Den positive stemning fortsatte i april måned med Kinas gennemførelse af en række monetære lettelser sammen med administrative lettelser for lokale investorer, der herefter kunne investere i de kinesiske aktier på Hong Kong-børsen, som er domineret af udenlandske investorer. De administrative lettelser medførte store stigninger i de kinesiske aktier på Hong Kong-børsen, og det samlede emerging markets-indeks steg næsten 24 pct. målt i danske kroner frem til medio april, hvor stemningen toppede.

Trenden blev afløst af massivt faldende markeder som følge af en fornyet eurokrise efter en stribe mislykkede forhandlinger mellem den nye græske regering og henholdsvis IMF og EU. Fald i importen i USA og Europa og fald i Kinas investeringer og industriproduktion medførte herefter et kollaps i alle emerging markets-landenes eksport og i olie- og råvarepriser. Geopolitisk uro i Syrien, politisk uro i flere lande som Brasilien, Tyrkiet og Polen samt frygt for rentestigning i USA bidrog yderligere til faldet. Endelig blev faldet forstærket af kraftige kursfald i de fleste valutaer over for dollar, særligt i Brasilien, Argentina, Sydafrika og Tyrkiet. Kun kinesiske aktier noteret på Hong Kong-børsen havde ikke valutakurstab over for dollar. Målt i danske kroner var de værste aktiemarkeder Grækenland med et fald på 57 pct., Brasilien og Colombia med -35 pct. samt Peru

og Tyrkiet med -24 pct. De bedste markeder var Ungarn med en stigning på 52 pct., Rusland med 16 pct., Hong Kong med 11 pct. og endelig Filippinerne, Kina og Indien, som hver især steg 3-5 pct. målt i danske kroner. Dette vidner om kolossale forskelle i afkastene landene imellem.

PERFORMANCE

Det er strategien med aktiv aktieudvælgelse at skabe et langsigtet merafkast i forhold til markedet. I 2015 var afkastet 5,7 procentpoint lavere end sammenligningsindekset. Siden afdelingens lancering i december 2013 er merafkastet i forhold til markedet -6,8 procentpoint. Afdelingen har en overvægt af mindre selskaber og undervægt af meget store selskaber set i forhold til sammenligningsindekset. I 2015 gav store selskaber generelt det højeste afkast, hvilket ramte porteføljens performance hårdt.

Det største positive bidrag til årets relative performance kom fra afdelingens investering på Filippinerne, GT Capital Holdings. Salget af Toyota-biler på Filippinerne går fortsat særdeles godt, hvilket har medført at GT Capital steg med over 35 pct. målt i kroner i 2015. Undervægt i det råvaretunge Latinamerika bidrog også positivt. Endelig bidrog afdelingens investeringer i kinesiske aktier inden for sektorerne miljø, sundhed og forsikring positivt.

Modsat bidrog investeringer i underholdningsindustrien på Macau negativt til den relative performance. Ligeledes bidrog afdelingens investering i Malaysia, Parkson Retail Asia, negativt til performance, idet selskabet fortsat havde et fald i deres detailsalg.

Der har været massiv medieomtale af kraftige kursfald i Kina. Det bemærkes, at der er tale om aktier på den 'lokale' Shenzhen-børs. Maj Invest er kun investeret i kinesiske aktier på den internationale børs i Hong Kong, som har klaret sig væsentligt bedre.

SÆRLIGE RISICI 2016

Afdelingen følger en meget koncentreret investeringsstil, og derfor er risici for afdelingen i høj grad knyttet til udviklingen i enkeltaktier målt i danske kroner. Afdelingen er qua sit investeringsområde eksponeret mod den generelle udvikling i emerging markets og de enkelte lande i emerging markets,

hvor afdelingen er investeret. Der er fortsat betydelige risici for markedet i 2016. De primære risikofaktorer for 2016 vurderes at være: faldende eksport til USA og Europa, amerikansk rentestigning, eventuel finansiel eller anden uro i lande som Rusland, Ukraine, Grækenland, Tyrkiet, Brasilien eller Egypten og i særlig grad Kinas håndtering af gældsproblemerne i LGFV (Local Government Financial Vehicle) og SOE's (State Owned Enterprises). Der er en udpræget frygt i markedet for, at Kina ikke kan kontrollere gældsproblemerne. Det er positivt, at kineserne er meget bevidste om problemet og med stigende succes får kontrol over situationen.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Strategien, der er fastholdt siden afdelingens start, fortsættes uforandret med en købmandsmæssig tilgang, hvor der kontinuerligt afsøges investeringsmuligheder i de enkelte aktiemarkeder på tværs af emerging markets-universet. Selskabernes konkurrencemæssige fordele og kvaliteten af selskaberne er væsentlige parametre, hvor selskaberne vurderes enkeltvis ud fra en langsigtet fundamental betragtning. Der lægges stor vægt på forudsigeligheden af landenes og selskabernes økonomiske udvikling. Jævnlig møder med den enkelte ledelse er vigtige, da dennes track rekord og troværdighed er meget afgørende.

For hele 2016 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast. De fleste emerging markedslande har store fordele af lave energi- og råvarepriser. Faldet i eksport til USA og Europa forventes også at aftage. Investeringsklimaet i flere lande som Indonesien, Indien, Filippinerne m.fl. giver anledning til en vis optimisme. Endelig er emerging markets-aktier i dag billigere end under den globale finanskrise, målt på kurs-indre værdi. Afkastet kan blive højere eller lavere end sammenligningsindekset, da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen, har afdelingens sammenligningsindeks givet et afkast mellem -51 og +73 pct. de seneste ti år. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2016.

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

Resultatopgørelse

Note	1.1.-31.12.2015 1.000 DKK	1.1.-31.12.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	34	4
1 Renteudgifter	-13	0
2 Udbytter	7.520	8.732
I alt renter og udbytter	7.541	8.736
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	-54.815	26.529
Valutakonti	538	-455
Øvrige aktiver/passiver	34	25
4 Handelsomkostninger	-1.640	-1.045
I alt kursgevinster og -tab	-55.883	25.054
I alt indtægter	-48.342	33.791
5 Administrationsomkostninger	-8.635	-5.769
Resultat før skat	-56.977	28.021
6 Skat	-517	-485
Årets nettoresultat	-57.494	27.537
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	0	3.153
Ovf. til udlodning næste år	0	213
Overført til medl. formue	-57.494	24.171
Disponeret	-57.494	27.537

Balance

Note	31.12.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.304	10.117
Kapitalandele:		
8 Not. aktier fra udl. selskaber	410.831	490.980
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	0	160
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	1.750
I alt andre aktiver	0	1.910
Aktiver i alt	414.135	503.007
Passiver		
9 Medlemmernes formue	413.428	499.091
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	707	264
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	3.653
I alt anden gæld	707	3.916
Passiver i alt	414.135	503.008

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013*	2014	2015
Afkast (pct.)	1,21	9,49	-11,34
Sammenligningsindeks (pct.)	1,11	11,18	-5,02
Indre værdi (DKK pr. andel)	101,21	110,81	97,71
Nettoresultat (t.DKK)	1.196	27.537	-57.494
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,70	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,04	1,56	1,77
ÅOP	2,18	2,20	2,46
Omsætningshastighed (antal gange)	0,004	0,618	0,709
Medlemmernes formue (t.DKK)	187.230	499.091	413.428
Antal andele, stk.	1.850.000	4.503.963	4.231.251
Styk størrelse i DKK	100	100	100
Sharpe Ratio	-	-	-
Standardafvigelse	-	-	-
Active Share	-	-	95,57
Tracking Error	-	-	-

*Lanceringsdato 16.12.2013

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	31	4
Øvrige indtægter	3	0
Renteudgifter	-13	0
I alt renteindtægter	21	4

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra udenlandske selskaber	7.520	8.732
I alt udbytter	7.520	8.732

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra udenlandske selskaber	-54.815	26.530
I alt fra kapitalandele	-54.815	26.530

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-2.089	-1.708
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	449	663
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-1.640	-1.045

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omk.
Honorar til bestyrelse	0	-22	-22	-51
Revisionshon. til revisorer	-15	0	-15	-15
Markedsføringsomk.	-3.884	-134	-4.018	-2.312
Gebyrer til depotselskab	-489	0	-489	-402
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-3.689	-40	-3.729	-2.692
Øvrige omkostninger	-29	-55	-84	-63
Fast adm.honorar	-278	0	-278	-234
I alt adm.omkostninger	-8.384	-251	-8.635	-5.769

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	7.541	8.736
Rente- og udbytteskat	-517	-485
Kursgevinst til udlodning	-15.454	766
Administrationsomkostninger til modregning	-8.635	-5.769
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.106	109
Udlodning overført fra sidste år	213	9
Til rådighed for udlodning	-18.958	3.366
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	8.036	0
Heraf foreslået udlodning	0	3.153
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	213
Til modregning i kommende år	-10.922	0

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 9: Medlemmernes formue

	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK	2014 Antal andele	2014 Formue- værdi 1.000 DKK
Medl. formue primo	4.503.963	499.091	1.850.000	187.230
Udlodning fra sidste år		-3.153		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-192		0
Emissioner i året	759.855	78.265	2.653.963	282.866
Indløsninger i året	-1.032.567	-104.004	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		915		1.458
Ovf. til udlodning næste år		0		213
Foreslået udlodning		0		3.153
Ovf. af periodens resultat		-57.494		24.171
I alt medlemmernes formue	4.231.251	413.428	4.503.963	499.091

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

Afdelingens investeringsområde er ændret med virkning fra 12.02.2012. Da afdelingen investerer i danske og udenlandske aktier inden for global sundhed, har afdelingen en investeringsmæssig risiko på udviklingen på denne type aktier. Global Sundhed omfatter bl.a. selskaber inden for miljø- og klimaområdet, medicinal-, medikoteknik- og bioteknologisektoren og sektoren for sundhedsydelser.

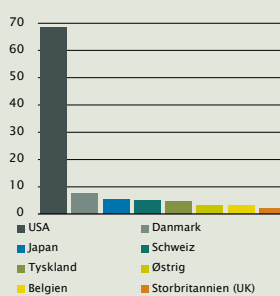
Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, selskabs-specifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, valutarisiko samt investeringsområde. Hertil kommer modpartsrisiko.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

Fondskode: DK0060157196
 Startdato: 10.11.2008
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Morten Rask Nymark
 IFB-kategori: Aktier Health Care
 Morningstar Kategori™: Sektor - Øvrige, Aktier

Morningstar Rating™
 Rates ikke
 Fordeling på lande i pct.



	2015	Siden start
Afkast	11,3 %	66,2 %
Afdelingen	11,3 %	66,2 %
Sml. indeks	10,7 %	50,8 %

VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR

◀ Lav risiko Høj risiko ▶
 Typisk lavt afkast Typisk højt afkast

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

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 11,3 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling for aktier målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 10,7 pct. Afdelingens afkast er dog 6,2 procentpoint lavere end gennemsnittet for afdelingens Morningstar Kategori™, der dog alene fokuserer på aktier inden for sundhedspleje. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 27,90 kr. pr. andel.

Afdelingens afkast indfrie forventningerne udtrykt i halvårsrapporten for 2015 om et positivt afkast for hele året.

MARKEDET

Markedet var i 2015 præget af flere op- og nedture. Mens første halvår primært var positivt, var markederne i andet halvår i høj grad udfordrede, primært drevet af større uro omkring den kinesiske vækst. Denne uro smittede af på andre landes aktiemarkeder. Derudover blev den forventede amerikanske renteforhøjelse udsat fra september til december, hvilket skabte yderligere uro om vækstudsigterne. Inden for porteføljens primære områder, sundhedspleje og miljø- og klimaselskaber, blev andet halvår også påvirket af hhv. politiske kommentarer fra præsidentkandidaten Hillary Clinton i USA om prisniveauet for medicinalprodukter og dieselskandalen hos bilproducenten VW, hvilket indirekte påvirkede porteføljens selskaber inden for transportsektoren.

Af mere positiv karakter for miljø- og klimaområdet blev der i december truffet store politiske beslutninger, som vil være med til at præge området i årene fremover. 196 lande underskrev i Paris (COP21) en global klimaaftale, samtidig med at man i USA vedtog en flerårig forlængelse af støtteordninger for både sol- og vindenergi.

PERFORMANCE

Afdelingens merafkast i forhold til sammenligningsindekset blev i 2015 primært skabt via den høje allokering til sundhedsplejeområdet og af gennemsnitlige aktievalg inden for samme område. Omvendt bidrog afdelingens eksponering mod mere cykliske selskaber inden for miljø- og klimaområdet negativt til afdelingens afkast. Eksponeringen mod den sti-

gende dollar bidrog også positivt til afkastet målt i danske kroner.

Blandt enkeltaktierne bidrog især selskaberne Owens Corning (isolering), Hologic (diagnostik/mammografi), Allergan (medicinalselskab), Lonza (kontraktproducent af medicinalprodukter) og Novo Nordisk (medicinalselskab) positivt til afdelingens afkast. Til gengæld påvirkede selskaberne Union Pacific (jernbanetransport), Cummins (miljøeffektive lastvognsmotorer), GCL-Poly (komponenter til solenergianlæg) og Borgwarner (brændstofeffektiv teknologi til biler) afdelingens afkast negativt.

SÆRLIGE RISICI 2016

En bedring i de økonomiske udsigter for både USA og Europa forventes at fortsætte i 2016, mens Kina fortsat vil have økonomiske og finansielle problemer. En forbedring af økonomien vil generelt være positivt for afdelingens eksponering mod konjunkturfølsomme selskaber, som primært er eksponeret mod miljø- og klimaområdet. Hvis det omvendt viser sig, at de kinesiske makroøkonomiske og finansielle problemer bliver værre og eventuelt begynder at smitte af på resten af verden, vil den mere konjunkturfølsomme del af afdelingen også blive ramt.

De politiske aftaler, som blev indgået i slutningen af 2015 inden for klimaområdet, er positive for afdelingens selskaber. Den amerikanske præsidentvalgkamp kan i løbet af 2016 betyde, at der kommer fornyet fokus på omkostningerne inden for sundhedsplejeområdet, som det var tilfældet i efteråret 2015 efter Hillary Clintons udtalelser om prisniveauet for medicinalprodukter i USA. De største risici er i 2016 derfor yderligere myndighedskrav om omkostningsfokusering inden for sundhedsplejeområdet både i Europa og USA.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Afdelingen investerer i aktier inden for miljø- og klimaområdet (ofte konjunkturfølsomme industriselskaber) og sundhedspleje (ofte mindre konjunkturfølsomme). Afdelingen investerer i virksomheder, der er påvirket af meget stærke globale trends: befolkningsvækst, stigende levestandard, stærkt voksende middelklasse i emerging markets-lande, den demografiske udvikling i Vesten og Japan, global opvarmning, stigende energipriser, pres på jordens res-

sourcer, øget fokus på og krav generelt til miljø og sundhed lokalt og globalt. Det sker i forventning om, at disse trends vil resultere i en mangeårig periode med høj vækst og gode indtjeningsmuligheder for de bedste selskaber inden for disse områder.

Som nævnt blev der i slutningen af året indgået flere politiske aftaler, som har positiv betydning for afdelingens miljø- og klimaeksponerede selskaber, idet de kan være med til at sikre et større fokus på området og dermed sætte ekstra skub i udviklingen af billigere alternativ energi og en mere effektiv energi- og ressourceudnyttelse. Da de mere industritunge selskaber i afdelingen samtidig var blevet mere attraktivt prisfastsat, blev afdelingens vægtfordeling ændret i slutningen af 2015, så sundhedsplejeselskaberne herefter udgjorde 35 pct. af afdelingen, mens miljø- og klimaselskaber samt selskaber inden for effektiv energi- og ressourceudnyttelse samlet udgjorde 65 pct. Trods denne ændring er holdningen til sundhedsplejeområdet stadig positiv som følge af en større behandlingskrævende ældrebefolkning, voksende levestandard og dermed bedre adgang til sundhedsydelser, samt selskabernes udvikling af nye innovative produkter.

Den overordnede investeringsstrategi om at investere i markedsledere, der kan opnå et attraktivt afkast på den investerede kapital, fastholdes. Det er f.eks. selskaber med stærke markedspositioner, de bedste teknologier, de laveste produktionsomkostninger, stærke finansielle balancer eller særligt innovative selskaber.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og på grund af det særlige investeringsområde må investor forvente store udsving i forhold til sammenligningsindekset. På lang sigt forventes et afkast i gennemsnit på 7-8 pct. p.a., men afkastet kan det enkelte år ofte afvige markant fra gennemsnittet. Det er vurderingen, at dette også kan blive resultatet for 2016.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen har afdelingen og de sammenlignelige Morningstar-kategorier for henholdsvis sundhedspleje og miljø- og klimaområdet givet et afkast på mellem -44,1 og +41,4 pct. de seneste ti år. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2016.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

Resultatopgørelse				Balance		
Note	1.1.-31.12.2015 1.000 DKK	1.1.-31.12.2014 1.000 DKK	Note	31.12.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK	
Renter og udbytter:			Aktiver			
1	Renteindtægter	0	4	Likvide midler:		
1	Renteudgifter	-51	0	Indestående i depotselskab	1.923 11.967	
2	Udbytter	7.696	3.132	Kapitalandele:		
	I alt renter og udbytter	7.645	3.136	8 Not. aktier fra DK selskaber	43.689 15.263	
				8 Not. aktier fra udl. selskaber	537.306 305.829	
				I alt kapitalandele	580.995 321.092	
Kursgevinster og -tab:			Andre aktiver:			
3	Kapitalandele	47.711	57.327	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	738 0	
	Valutakonti	190	-57	Mellemv. vedr. handelsafv.	991 1.059	
	Øvrige aktiver/passiver	40	19	Aktuelle skatteaktiver	364 154	
4	Handelsomkostninger	-861	-54	I alt andre aktiver	2.093 1.213	
	I alt kursgevinster og -tab	47.080	57.235			
				Aktiver i alt	585.011 334.272	
	I alt indtægter	54.725	60.371			
5	Administrationsomkostninger	-7.631	-3.740	Passiver		
	Resultat før skat	47.094	56.631	9	Medlemmernes formue	
					584.091 334.247	
6	Skat	-1.085	-426	Anden gæld:		
	Årets nettoresultat	46.009	56.205	Skyldige omkostninger	920 25	
				Passiver i alt	585.011 334.272	
Resultatdisponering:						
7	Foreslået udlodning	82.547	3.550			
	Ovf. til udlodning næste år	242	47			
	Overført til medl.	-36.780	52.608			
	Disponeret	46.009	56.205			

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2011	2012	2013	2014	2015
Afkast (pct.)	-16,07	13,93	26,44	23,92	11,30
Sammenligningsindeks (pct.)	-2,64	14,49	21,23	19,27	10,66
Indre værdi (DKK pr. andel)	108,89	121,73	152,18	178,92	197,42
Nettoresultat (t.DKK)	-37.213	19.833	39.529	56.205	46.009
Udbytte (DKK pr. andel)	2,25	1,50	7,90	1,90	27,90
Administrationsomkostninger (pct.)	1,42	1,50	1,58	1,45	1,34
AOP	1,80	1,90	2,06	1,75	1,71
Omsætningshastighed (antal gange)	0,25	0,23	0,70	0,06	0,58
Medlemmernes formue (t.DKK)	148.037	151.374	199.948	334.247	584.091
Antal andele, stk.	1.359.531	1.243.531	1.313.931	1.868.155	2.958.666
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	-1,0	1,50	0,68	0,77	0,80
Standardafvigelse	18,46	8,42	18,06	12,59	13,59
Active Share	-	-	-	-	94,51
Tracking Error	-	-	-	-	4,91

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter

Øvrige indtægter	0	4
Renteudgifter	-51	0
I alt renteindtægter	-51	4

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	294	157
Not. aktier fra udenlandske selskaber	7.402	2.975
I alt udbytter	7.696	3.132

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	10.751	1.827
Not. aktier fra udenlandske selskaber	36.960	55.500
I alt fra kapitalandele	47.711	57.327

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-1.188	-207
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	327	152
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-861	-54

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-28	-28	-44
Revisionshon. til revisorer	-15	0	-15	-15
Markedsføringsomk.	-3.963	0	-3.963	-1.905
Gebyrer til depotselskab	-362	0	-362	-277
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-2.830	-40	-2.870	-1.278
Øvrige omkostninger	-27	-51	-78	-55
Fast adm.honorar	-315	0	-315	-166
I alt adm.omkostninger	-7.512	-119	-7.631	-3.740

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	7.645	3.136
Rente- og udbytteskat	-1.287	-462
Kursgevinst til udlodning	82.238	3.231
Administrationsomkostninger til modregning	-7.631	-3.740
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.777	1.371
Udlodning overført fra sidste år	47	61
Til rådighed for udlodning	82.789	3.597
Heraf foreslået udlodning	82.547	3.550
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	242	47

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 9: Medlemmernes formue	2015	2015	2014	2014
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK

Medl. formue primo	1.868.155	334.247	1.313.931	199.948
Udlodning fra sidste år		-3.550		-10.380
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-1.663		-1.374
Emissioner i året	1.156.511	220.759	554.224	89.510
Indløsninger i året	-66.000	-12.515	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		804		338
Ovf. til udlodning næste år		242		47
Foreslået udlodning		82.547		3.550
Ovf. af periodens resultat		-36.780		52.608
I alt medlemmernes formue	2.958.666	584.091	1.868.155	334.247

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

Da afdelingen hovedsageligt investerer i obligationer udstedt i danske kroner, har afdelingen en investeringsmæssig risiko på udviklingen på danske obligationer. 20 pct. af afdelingens formue kan dog investeres i obligationer udstedt i euro. Afdelingen har således begrænset valutarisiko. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til Danmark, renterisiko, kreditrisiko og obligationsmarkedet. Hertil kommer modpartsrisiko. Langt den overvejende del af afdelingens investeringer er i danske stats- og realkreditobligationer, men kreditobligationer kan udgøre op til 25 pct. af formuen.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 2. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkerne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

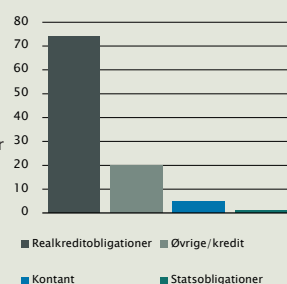
Fondskode: DK0060005098
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Gustav
 Bundgaard Smidth
 IFB-kategori: Obligationer -
 Øvrige Danske
 Morningstar Kategori™: Obligationer
 - DKK Øvrige

	2015	Siden start
Afkast	1,4 %	53,8 %
Sml. indeks	0,0 %	45,3 %

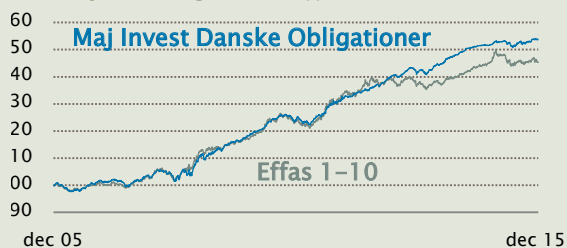
Morningstar Rating™

★★★★★

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2015 et afkast på 1,4 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år, der gav et afkast på 0,0 pct. I forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™ er afkastet 2,1 procentpoint bedre. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 1,80 kr. pr. andel.

Afdelingen gav i 2015 et afkast, der er lidt højere end forventet i halvårsrapporten for 2015. Afkastet skyldes, at obligationsrenterne i Danmark generelt faldt en anelse i andet halvår, hvilket generelt har betydet svagt stigende obligationskurser. Sammenligningsindekset indeholder kun danske statsobligationer, mens afdelingen investerer i både statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer, hvorfor afdelingens afkast kan afvige betydeligt fra sammenligningsindekset.

MARKEDET

2015 var et historisk år for dansk pengepolitik og det danske obligationsmarked. Året begyndte med rentefald, der blev hjulpet på vej af Den Europæiske Centralbank, der igangsatte direkte opkøb af europæiske statsobligationer, mens euroen blev svækket. Den schweiziske nationalbank besluttede medio januar at droppe det selvvalgte loft over kursen på schweizerfranc relativt til euro, hvilket kom som et chok for de finansielle markeder. Schweizerfrancen blev straks styrket med op til 40 pct. overfor euro, og der kom markant øget efterspørgsel efter danske obligationer og danske kroner. Nationalbanken måtte intervenere for at svække kronen i et hidtil uset omfang. Der blev i løbet af 2½ måned intervenseret for ca. 300 mia. kroner, og samtidig sænkede Nationalbanken renten fra -0,05 pct. til -0,75 pct. ad fire omgange. Danmark havde sammen med Schweiz den laveste centralbankrente i verden ved årets udgang. De danske obligationsrenter faldt til ekstremt lave niveauer, og renten på den 10-årige danske statsobligation nåede i februar under 0,05 pct. og den 30-årige realkreditrente under 2 pct.

Kun ekstremt sorte fremtidsudsigter kunne retfærdiggøre så lave renter, og det forekom hysterisk. Fra slutningen af april steg renterne igen, og renterne på danske og tyske 10-årige statsobligationer steg knap et procentpoint i løbet af kort tid. Ved årets afslutning var den 10-årige danske statsrente på 0,92 pct.

De danske konverterbare realkreditobligationer tog rentestigningerne dårligt, og den 30-årige realrentestigning steg ca. 1,5 procentpoint fra ca. 2 pct. til 3,5 pct. fra slutningen af april til medio juni. De konverterbare realkreditobligationer nåede en relativ prisfastsættelse, der ikke var set billigere siden finanskrisens begyndelse i 2008.

PERFORMANCE

Afkastet i afdelingen er 1,4 procentpoint bedre end sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år og 2,1 procentpoint bedre end den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Afdelingen gav i 2015 det højeste afkast blandt alle danske obligationsinvesteringsforeninger indenfor de tre kategorier for danske obligationer i Morningstars statistikker.

Ved indgangen til 2015 havde afdelingen en begrænset rentefølsomhed under to år. Højere rentefølsomhed havde været fordelagtigt i årets første måneder med rentefald, men den lave rentefølsomhed kom afdelingen til gode, da renten begyndte at stige i april måned. De konverterbare realkreditobligationer faldt relativt meget i kurs i maj og juni, og afdelingen udnyttede den billige prisfastsættelse til at øge eksponeringen betydeligt. Rentefølsomheden i afdelingen blev fordoblet til fire år, hvilket blev fastholdt til begyndelsen af december, hvor rentefølsomheden blev sænket til ca. 3 år. Rentefølsomheden blev reduceret i kølvandet på et pænt rentefald op til ECBs møde i december, hvor markedet forventede massive lempelser, som ECB ikke levede op til. Inden ECB mødet var renten på 10-årige danske statsobligationer på det laveste niveau siden primo juni.

Afdelingens kreditobligationer udgjorde knap 20 pct. af porteføljen og gav et afkast på ca. 4,6 pct. i 2015. Realkreditobligationer udgjorde ca. 75 pct. og gav et afkast på knap 1 pct., mens statsobligationer udgjorde under 2 pct. og gav et afkast på ca. 1,6 pct.

Afdelingen har haft en nogenlunde uændret fordeling mellem de obligationstyper, der investeres i, men især inden for realkreditsegmentet blev der ændret i sammensætningen i løbet af 2015.

SÆRLIGE RISICI 2016

ECB sænkede sin rente til -0,3 pct. i december, men markedet indprisede ved udgangen af 2015 stadig

en sandsynlighed for, at ECB kan sænke renten yderligere i 2016. Omvendt havde Nationalbanken en rente på -0,75 pct., så er det meget sandsynligt, at Nationalbanken vil hæve den danske rente, så den kommer nærmere ECB's niveau.

I USA hævede den amerikanske centralbank, Fed, renten for første gang i mere end ni år i december måned. Dermed var Fed og ECB i modsatrettede rentebestrebninger, hvilket førte til større usikkerhed end normalt om udviklingen i de lange obligationsrenter. Det kan betyde stigende obligationsrenter globalt set og påvirke de danske obligationsrenter betydeligt. Det er derfor fortsat en risiko for afdelingen, at danske renter inden for kort tid kan stige markant. På længere sigt vil en rentestigning være positivt for investeringer i afdelingen, da det forventede fremadrettede afkast dermed vil stige. Med en rentefølsomhed for afdelingen på ca. tre år ved udgangen af 2015 er risikoen begrænset i den henseende.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Afdelingens største investeringer er i konverterbare realkreditobligationer, der ved årsskiftet var relativt attraktivt prisfastsat. Merrenten til statsobligationer blev markant større i løbet af 2015. I kraft af den øgede eksponering og rentestigningerne i det danske obligationsmarked er det fremtidige afkastpotentiale i afdelingen forbedret betydeligt i 2015.

Afdelingens strategi er uændret. Vi køber fortsat kun obligationer, vi er komfortable med at holde til udløb, og vi forsøger især at købe, når andre sælger. Afdelingen har ved udgangen af 2015 en relativt defensiv tilgang til det absolutte renteniveau. På længere sigt forventes stigende renter. Såfremt renterne bliver liggende på de nuværende niveauer i 2016 forventes et moderat, positivt afkast.

Investor bør være opmærksom på, at der er en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkast. Med de store rentebestrebninger i 2015 in mente kan rentestigninger med følgende kurstab på beholdningen af længere obligationer ikke udelukkes.

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

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse			Balance			
Note	1.1.-31.12.2015 1.000 DKK	1.1.-31.12.2014 1.000 DKK	Note	31.12.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK	
			Aktiver			
			Likvide midler:			
1	Renteindtægter	14.335	16.940	Indestående i depotselskab	25.993	2.677
1	Renteudgifter	-53	0			
	I alt renter og udbytter	14.282	16.940			
			Obligationer:			
	Kursgevinster og -tab:					
2	Obligationer	-5.509	8.006	5 Not. obl. fra danske udstedere	513.309	531.928
2	Afledte finansielle instr.	263	0	5 Not. obl. fra udl. udstedere	0	8.855
	Valutakonti	1	-12	I alt obligationer	513.309	540.783
	I alt kursgevinster og -tab	-5.245	7.994			
	I alt indtægter	9.037	24.934	Afledte fin. instrumenter:		
				Not. afledte fin. instrumenter	1.151	0
3	Administrationsomkostninger	-1.471	-1.501			
	Resultat før skat	7.566	23.433	Andre aktiver:		
				Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	4.677	6.689
	Skat	0	0	Mellemv. vedr. handelsafv.	8.988	2.285
	Årets nettoresultat	7.566	23.433	I alt andre aktiver	13.665	8.974
	Resultatdisponering:			Aktiver i alt	554.118	552.434
4	Foreslået udlodning	9.869	22.898			
	Overført til udlodning næste år	336	284	Passiver		
	Ovf. til medlemmernes formue	-2.639	251	6 Medlemmernes formue	552.946	552.409
				Afledte fin. instrumenter:		
	Disponeret	7.566	23.433	Not. afledte fin. instrumenter	1.151	0
				Anden gæld:		
				Skyldige omkostninger	21	25
				Passiver i alt	554.118	552.434

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2011	2012	2013	2014	2015
Afkast (pct.)	6,56	5,86	2,89	4,83	1,38
Sammenligningsindeks (pct.)	8,67	3,40	-1,49	5,89	-0,02
Indre værdi (DKK pr. andel)	104,60	106,54	103,25	103,73	100,85
Nettoresultat (t.DKK)	30.068	26.923	12.981	23.433	7.566
Udbytte (DKK pr. andel)	4,00	6,25	4,40	4,30	1,80
Administrationsomkostninger (pct.)	0,25	0,26	0,28	0,29	0,27
ÅOP	0,44	0,45	0,47	0,48	0,33
Omsætningshastighed (antal gange)	0,44	1,12	0,57	0,65	0,51
Medlemmernes formue (t.DKK)	465.800	468.523	471.746	552.409	552.946
Antal andele, stk.	4.453.134	4.397.834	4.568.884	5.325.198	5.482.813
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	2,00	3,82	1,04	2,36	2,04
Standardafvigelse	2,71	1,44	4,08	2,04	1,94

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	1	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	13.861	15.914
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	473	1.026
Renteudgifter	-53	0
I alt renteindtægter	14.282	16.940

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-5.535	5.793
Not. obl. fra udenlandske udstedere	26	2.213
I alt fra obligationer	-5.509	8.006
Aktieterminer/futures	263	0
I alt fra afledte finansielle instrumenter	263	0

Note 3: Administrationsomkostninger

	2015		2014	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omk.
Honorar til bestyrelse	0	-25	-25	-66
Revisionshonorar til revisorer	-15	0	-15	-15
Markedsføringsomkostninger	-272	-244	-516	-525
Gebyrer til depotselskab	-123	0	-123	-123
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-544	-40	-584	-555
Øvrige omkostninger	-26	-29	-55	-48
Fast administrationshonorar	-153	0	-153	-169
I alt adm.omkostninger	-1.133	-338	-1.471	-1.501

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 4: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	14.282	16.940
Kursgevinst til udlodning	-3.088	6.088
Administrationsomkostninger til modregning	-1.471	-1.501
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	198	1.553
Udlodning overført fra sidste år	284	102
Til rådighed for udlodning	10.205	23.182
Heraf foreslået udlodning	9.869	22.898
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	336	284

Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Medlemmernes formue	2015	2015	2014	2014
	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK
Medl. formue primo	5.325.198	552.409	4.568.884	471.746
Udlodning fra sidste år		-22.898		-20.103
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		424		-674
Emissioner i året	599.615	60.855	756.314	77.899
Indløsninger i året	-442.000	-45.520	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		110		108
Ovf. til udlodning næste år		336		284
Foreslået udlodning		9.869		22.898
Ovf. af periodens resultat		-2.639		251
I alt medlemmernes formue	5.482.813	552.946	5.325.198	552.409

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

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

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

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 3. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkerne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

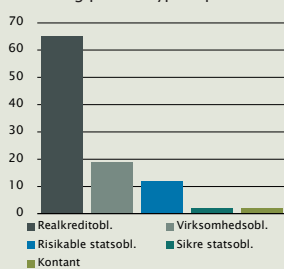
Fondskode: DK0060004950
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Peter Mosbæk
 IFB-kategori: Obligationer
 Investment Grade
 Morningstar Kategori™: Obligationer
 - Globale EUR Fokus

	2015	Siden start
Afkast	3,0 %	59,1 %
Afdelingen	3,0 %	59,1 %
Sml.indeks	0,0 %	45,3 %

Morningstar Rating™

★★★★★

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2015 et afkast på 3,0 pct. Afkastet er særdeles tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år, der gav et afkast på 0,0 pct. I forhold til øvrige afdelinger i samme Morningstar Kategori™ er afkastet 2,1 procentpoint bedre. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 3,90 kr. pr. andel.

Afdelingen gav i 2015 et afkast, der er på niveau med det forventede i halvårsrapporten for 2015.

Maj Invest Globale Obligationer er en global obligationsafdeling, som kan investere i alle obligations typer og lande. Hovedparten af formuen er normalt investeret i obligationer udstedt i danske kroner eller euro. De obligationstyper, der investeres i, inkluderer realkreditobligationer, statsobligationer med lav kreditrisiko, emerging markets-obligationer og kreditobligationer. Afdelingen investerer i de segmenter, der vurderes at være mest attraktive. Samtidig tilstræbes at balancere porteføljen, så den klarer sig fornuftigt, uanset hvordan markederne udvikler sig.

MARKEDET

2015 var et begivenhedsrigt år for obligationsinvestorer. Perioden frem til den 28. april var en forlængelse af udviklingen i 2014, nemlig et stort set uafbrudt rentefald. Baggrunden for det kraftige rentefald i begyndelsen af året var primært, at ECB annoncerede et opkøbsprogram (QE), hvor de reelt garanterede at købe flere statsobligationer, end der forventes at blive udstedt. Det gav investorerne en tro på, at renterne ikke kunne stige. Sådan gik det dog ikke, og stemningen skiftede brat i løbet af andet kvartal, hvorefter renterne på langt de fleste obligationstyper steg kraftigt i løbet af maj måned. En af de obligationstyper, som blev hårdest ramt, var danske realkreditobligationer, der normalt har det ekstra svært, når renterne stiger. Baggrunden var, at mange låntagere havde udnyttet det lave renteniveau til at omlægge deres lån til et 30-årigt fastforrentet lån med en kupon på 2 eller 2,5 pct. Da renterne var lave, ville mange investorer gerne købe obligationerne, men da renterne begyndte at stige, var der ingen, som havde lyst til at købe. Kurserne faldt derfor kraftigt med store tab for investorerne til følge.

Prisudviklingen på danske realkreditobligationer var en forsmag på, hvad tredje kvartal bød på for kre-

ditobligationer. Her var det nok primært bekymringer om Kina, som betød, at både risikoobligationer og aktier tabte kraftigt i værdi. Siden første kvartal har de fleste emerging markets-obligationer haft det forholdsvis svært og har skiftevis været præget af faldende oliepriser og bekymring for, hvad der vil ske, når/hvis den amerikanske centralbank (Fed) hævede renten. Generelt har emerging markets haft det svært siden foråret 2013, da Fed for første gang indikerede, at de på et tidspunkt ville stramme pengepolitikken.

Den negative stemning blev dog vendt i fjerde kvartal, hvor forhåbninger og flere pengepolitiske lemper fra Den Europæiske Centralbank (ECB) var med til at trække aktier op og renter ned. ECB sænkede renten i begyndelsen af december, samtidig med at de øgede deres opkøbsprogram, dog ikke nok til at tilfredsstille de finansielle markeder. Resten af 2015 var derfor igen præget af negativ stemning. At Fed i slutningen af december valgte at hæve renten for første gang i ni år betød ikke det store.

PERFORMANCE

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 3,0 pct. Ser man på de enkelte obligationstyper gav de sikre statsobligationer et afkast på lidt over 2,0 pct., mens de risikable statsobligationer fra emerging markets-lande gav et afkast på -1,6 pct. Porteføljen af kreditobligationer gav et afkast på 6,1 pct. For alle disse obligationstyper skyldes en del af afkastet, at euroen, og dermed også danske kroner, blev svækket relativt til især dollar og britiske pund gennem 2015. Afdelingen havde ved begyndelsen af året 16,5 pct. af porteføljen investeret i dollar og britiske pund. Ved udgangen af året var denne andel nedbragt til 4,5 pct. Til gengæld blev andelen af svenske obligationer i porteføljen øget. Ved udgangen af 2015 udgjorde investeringerne i udenlandsk valuta, der ikke var euro, ca. 25 pct.

Ved udgangen af 2015 udgjorde danske realkreditobligationer 55 pct. Realkreditobligationerne gav et afkast på 0,9 pct.

SÆRLIGE RISICI 2016

De største risici er, at de globale investorer for alvor bliver bekymret for verdensøkonomien og sælger ud af både aktier og obligationer.

Renterne var ved udgangen af 2015 stadig generelt lave. Det er dog betydeligt mere udtalt for europæiske og danske statsobligationer. Vi så ved indgangen til 2016 ingen langsigtet værdi i denne obligationstype og har derfor ingen i porteføljen. I stedet er købt danske realkreditobligationer. I perioder med finansiell uro giver realkreditobligationer ikke nødvendigvis så meget beskyttelse som statsobligationer. Derfor er der en risiko for, at afdelingen kan opleve kursfald i tilfælde af finansiell uro.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Siden første kvartal er risikoobligationer generelt blevet en del billigere og var dermed, efter vores vurdering, betydeligt mere attraktivt prissat ved udgangen af 2015 end set længe. På den baggrund ser vi et betydeligt bedre langsigtet afkastpotentiale for porteføljen. På den korte bane kan risikoobligationer imidlertid sagtens blive billigere. Det seneste år har gjort investorerne væsentligt mere forsigtige, og de forlanger en højere risikopræmie for at købe kreditobligationer. Samtidig kan de kurstab, som nogle investorer har haft, betyde, at de vælger at sælge ud af deres beholdninger, hvilket kan medføre, at risikoobligationer bliver endnu billigere. Med den nuværende eksponering kan risikoen øges i afdelingen, såfremt det vurderes at være attraktivt. Med udviklingen i de første uger af 2016 in mente tyder meget på, at der vil opstå fornuftige muligheder i løbet af 2016.

Ved indgangen til 2016 var afkastpotentialet bedre end set længe, og vi forventer, at afdelingen i 2016 kan give et afkast på 2,5-3 pct., som det også var tilfældet i 2015. Investor bør være opmærksom på, at der er betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkast.

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

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse			Balance				
Note	1.1.-31.12.2015 1.000 DKK	1.1.-31.12.2014 1.000 DKK	Note	31.12.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK		
			Aktiver				
			Likvide midler:				
1	Renteindtægter	29.945	26.441				
1	Renteudgifter	-130	0	Indestående i depotselskab	26.977	4.729	
	I alt renter og udbytter	29.815	26.441				
			Obligationer:				
	Kursgevinster og -tab:		6	Not. obl. fra danske udstedere	740.690	548.132	
2	Obligationer	-1.303	21.645	6	Not. obl. fra udl. udstedere	340.452	324.334
2	Afledte finansielle instr.	309	0	I alt obligationer	1.081.142	872.466	
	Valutakonti	-805	-358				
	Øvrige aktiver/passiver	-26	892				
3	Handelsomkostninger	-7	0	Afledte fin. instrumenter:			
	I alt kursgevinster og -tab	-1.832	22.179	Not. afledte fin. instrumenter	2.181	0	
	I alt indtægter	27.983	48.620	Andre aktiver:			
4	Administrationsomkostninger	-3.514	-2.769	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	11.711	12.031	
				Mellemv. vedr. handelsafv.	10.865	2.150	
				I alt andre aktiver	22.576	14.181	
	Resultat før skat	24.469	45.851				
	Skat	0	0	Aktiver i alt	1.132.876	891.376	
	Årets nettoresultat	24.469	45.851				
	Resultatdisponering:			Passiver			
5	Foreslået udlodning	41.228	31.471	7	Medlemmernes formue	1.130.653	868.159
	Overført til udlodning næste år	544	677				
	Ovf. til medlemmernes formue	-17.303	13.703	Afledte fin. instrumenter:			
				Not. afledte fin. instrumenter	2.181	0	
	Disponeret	24.469	45.851				
				Anden gæld:			
				Skyldige omkostninger	42	26	
				Mellemv. vedr. handelsafv.	0	23.191	
				I alt anden gæld	42	23.217	
				Passiver i alt	1.132.876	891.376	

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2011	2012	2013	2014	2015
Afkast (pct.)	3,85	10,51	0,23	6,91	2,98
Sammenligningsafkast (pct.)	8,67	3,40	-1,49	5,89	-0,02
Indre værdi (DKK pr. andel)	105,06	110,97	105,32	107,58	106,96
Nettoresultat (t.DKK)	6.9277	30.601	-260	45.851	24.469
Udbytte (DKK pr. andel)	4,75	6,00	4,80	3,90	3,90
Administrationsomkostninger (pct.)	0,38	0,45	0,41	0,38	0,32
AOP	0,58	0,65	0,61	0,58	0,39
Omsætningshastighed (antal gange)	0,84	0,64	0,51	0,87	0,64
Medlemmernes formue (t.DKK)	208.271	471.182	630.762	868.159	1.130.653
Antal andele, stk.	1.982.414	4.245.936	5.988.995	8.069.539	10.571.194
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,96	5,88	1,41	1,95	1,50
Standardafvigelse	2,78	1,66	3,45	2,66	2,96

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	1	6
Noterede obligationer fra danske udstedere	14.840	12.348
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	15.104	14.087
Renteudgifter	-130	0
I alt renteindtægter	29.815	26.441

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-6.021	6.273
Not. obl. fra udenlandske udstedere	4.718	15.372
I alt fra obligationer	-1.303	21.645
Valutaterminforretninger/futures	71	0
Aktieterminer/futures	238	0
I alt fra afledte finansielle instrumenter	309	0

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-10	0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3	0
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-7	0

Note 4: Administrationsomkostninger

	2015		2014	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omk.
Honorar til bestyrelse	0	-58	-58	-82
Revisionshonorar til revisorer	-15	0	-15	-15
Markedsføringsomkostninger	-536	0	-536	-640
Gebyrer til depotselskab	-312	0	-312	-225
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-2.164	-40	-2.204	-1.502
Øvrige omkostninger	-41	-44	-85	-64
Fast administrationshonorar	-304	0	-304	-241
I alt adm.omkostninger	-3.372	-142	-3.514	-2.769

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 5: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	29.815	26.441
Kursgevinst til udlodning	11.242	1.512
Administrationsomkostninger til modregning	-3.514	-2.769
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.552	6.490
Udlodning overført fra sidste år	677	474
Til rådighed for udlodning	41.772	32.148
Heraf foreslået udlodning	41.228	31.471
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	544	677

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 7: Medlemmernes formue	2015		2014	
	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK

Medl. formue primo	8.069.539	868.159	5.988.995	630.762
Udlodning fra sidste år		-31.471		-28.747
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-1.120		401
Emissioner i året	3.907.894	421.951	2.229.361	235.284
Indløsninger i året	-1.406.239	-152.182	-148.817	-15.856
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		847		464
Ovf. til udlodning næste år		544		677
Foreslået udlodning		41.228		31.471
Ovf. af periodens resultat		-17.303		13.703
I alt medl. formue	10.571.194	1.130.653	8.069.539	868.159

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

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

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

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 4. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkerne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

Fondskode: DK0060642809
 Startdato: 30.10.2015
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Peter Mosbæk
 IFB-kategori: Obligationer Øvrige
 Morningstar Kategori™: Obligationer
 - Globale Højrente

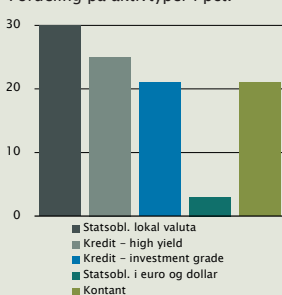
Afkast
 Afdelingen
 Sml. indeks

Siden
 start
 -0,3 %
 -2,4 %

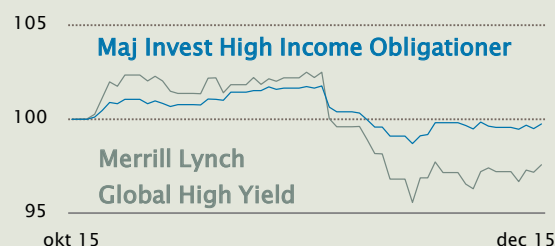
Morningstar Rating™

★★★★★

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen blev lanceret den 30. oktober 2015 og gav i 2015 et afkast på -0,3 pct. Afkastet i den korte periode er tilfredsstillende og 3,3 pct. bedre i forhold til sit sammenligningsindeks. Den sammenlignelige Morningstar Kategori™ gav i samme periode et afkast på -2,3 pct. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 0,50 kr. pr. andel.

MARKEDET

Da afdelingen først blev lanceret ultimo 2015 er det for tidligt at gøre status. I afdelingen investeres der bredt i forskellige typer af risikoobligationer. Der kan investeres i high yield-, investment grade- og emerging markets-obligationer. Maj Invest forsøger at investere i de obligationer og obligationstyper, hvor det vurderes, at afkastpotentialet er bedst. Samtidig opnår investorerne en spredning mellem de forskellige typer af risikoobligationer. Det har været overvejet gennem en længere periode at lancere afdelingen, men risikoobligationer har været forholdsvis dyre. Efter en korrektion i andet og tredje kvartal forekom prisfaste sættelsen mere rimelig og afdelingen blev derfor lanceret ultimo oktober.

Trods afdelingen kun har eksisteret i to måneder af 2015 er det gået både op og ned. I løbet af den første måned steg afdelingen 2 pct., primært drevet af forventninger om yderligere pengepolitiske lempelser fra Den Europæiske Centralbank, ECB. Da ECB ikke leverede, hvad markedet forventede, vendte stemningen, og afdelingen tabte november måneds afkast igen og endte året i et mindre minus. Samtidig har særligt amerikanske high yield-obligationer haft det rigtig svært, siden afdelingen blev lanceret. Denne aktivklasse er faldet mere end 5 pct. i årets to sidste måneder, primært drevet af at obligationer udstedt af energirelaterede virksomheder faldt kraftigt.

Det smittede af på hele markedet, og en del investorer begyndte at trække deres penge ud. Afdelingen havde ved årets udgang ingen investeringer i amerikanske high yield-obligationer, men det er planen at foretage nogle investeringer i første kvartal 2016.

Generelt er det Maj Invests vurdering, at amerikanske obligationer er væsentligt mere attraktivt prissat end de europæiske. De europæiske obligationer un-

derstøttes af opkøb fra Den Europæiske Centralbank, men der er grænser for, hvor længe opkøbene kan fortsætte, og hvor stor forskellen på europæiske og amerikanske renter kan blive.

PERFORMANCE

Afdelingen har siden lanceringen givet et afkast på -0,3 pct. Det dækker over en pæn stigning i november måned og et efterfølgende fald i december. Porteføljen bestod ved indgangen til 2016 af ca. 30 pct. emerging markets-obligationer i lokal valuta, mens emerging markets-statsobligationer udstedt i dollar udgjorde ca. 3 pct. Statsobligationerne gav samlet set et afkast på -0,2 pct. Kreditobligationer, som udgjorde 45 pct. af formuen, gav et afkast på -0,7 pct. 20 pct. af formuen var placeret kontant ved udgangen af 2015.

SÆRLIGE RISICI 2016

Det er vigtigt at holde sig for øje, at selvom der er tale om en obligationsafdeling, vil den kortsigtede værdiudvikling ofte følge aktiemarkedet. Dvs., at i perioder, hvor aktierne har det svært, vil afdelingen

normalt også have det svært. Udsvingene vil normalt være noget mindre end udsvingene på aktiemarkedet. Det er imidlertid vigtigt at holde sig for øje, at denne afdeling ikke vil give en væsentlig diversifikation til aktieeksponering. Den væsentligste risiko i afdelingen er udviklingen på aktiemarkedet.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Generelt er det vores forventninger, at afdelingen over tid vil give et afkast, som er højere end Maj Invests øvrige obligationsafdelinger. Risikoobligationer har generelt haft det svært i de sidste ni måneder af 2015 og er efter vores vurdering rimeligt prissat ved årsskiftet. I begyndelsen af 2016 er de blevet endnu billigere. Afkastet for 2016 afhænger i høj grad af, om der falder ro på finansmarkederne. Det er vores forventning, at porteføljen kan give et afkast i størrelsesordenen 5 pct. i 2016.

Investor bør være opmærksom på, at der er en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkast.

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER

Resultatopgørelse		Balance	
Note	15.04.-31.12.2015* 1.000 DKK	Note	31.12.2015 1.000 DKK
		Aktiver	
		Likvide midler:	
1	Renteindtægter	1.280	
1	Renteudgifter	-52	
	I alt renter og udbytter	1.228	
		Indestående i depotselskab	45.258
		Obligationer:	
2	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer	-1.971	
	Valutakonti	-41	
	I alt kursgevinster og -tab	-2.012	
		5 Not. obl. fra danske udstedere	57.436
		5 Not. obl. fra udl. udstedere	110.631
		I alt obligationer	168.067
		Andre aktiver:	
	I alt indtægter	-784	
3	Administrationsomkostninger	-156	
		Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	2.666
		Mellemv. vedr. handelsafv.	529
		I alt andre aktiver	3.195
	Resultat før skat	-940	
	Skat	0	
	Årets nettoresultat	-940	
		Aktiver i alt	216.520
		Passiver	
	Resultatdisponering:		
4	Foreslået udlodning	1.085	
	Overført til udlodning næste år	15	
	Overført til medlemmernes formue	-2.040	
		6 Medlemmernes formue	216.517
		Anden gæld:	
		Skyldige omkostninger	3
	Disponeret	-940	
		Passiver i alt	216.520

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015*
Afkast (pct.)	-0,26
Sammenligningsindeks (pct.)	-3,61
Indre værdi (DKK pr. andel)	99,74
Nettoresultat (t.DKK)	-940
Udbytte (DKK pr. andel)	0,50
Administrationsomkostninger (pct.)	0,08
ÅOP	0,67
Omsætningshastighed (antal gange)	0,026
Medlemmernes formue (t.DKK)	216.517
Antal andele, stk.	2.170.745
Styk størrelse i DKK	100
Sharpe Ratio	-
Standardafvigelse	-

*Lanceringsdato 30.10.2015

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

31.12.2015 1.000 DKK				31.12.2015 1.000 DKK		
Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.				Note 4: Til rådighed for udlodning		
Note 1: Renteindtægter				Renter og udbytter		1.228
Indestående i depotselskab		2		Kursgevinst til udlodning		-39
Noterede obligationer fra danske udstedere		358		Administrationsomkostninger til modregning		-156
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		920		Udlodningsregulering ved emission/indløsning		67
Renteudgifter		-52		Til rådighed for udlodning		1.100
I alt renteindtægter		1.228		Heraf foreslået udlodning		1.085
Note 2: Kursgevinster og -tab				Heraf foreslået overført til udlodning næste år		15
Noterede obl. fra danske udstedere		-695		Note 5: Finansielle instrumenter i pct.		
Not. obl. fra udenlandske udstedere		-1.276		Børsnoterede		100,0
I alt fra obligationer		-1.971		Øvrige		0,0
Note 3: Administrationsomkostninger				I alt		100,0
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.		
Honorar til bestyrelse	0	-3	-3	Note 6: Medlemmernes formue		
Revisionshonorar til revisorer	-15	0	-15		2015	2015
Markedsføringsomkostninger	-7	0	-7		Antal	Formue-
Gebyrer til depotselskab	-21	0	-21		andele	værdi
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-58	-5	-63			1.000 DKK
Øvrige omkostninger	-27	-17	-44	Emissioner i året	2.170.745	217.048
Fast administrationshonorar	-10	0	-10	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		409
I alt adm.omkostninger	-131	-25	-156	Overført til udlodning næste år		15
Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.				Foreslået udlodning		1.085
Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.				Overførsel af periodens resultat		-2.040
				I alt medlemmernes formue	2.170.745	216.517

MAJ INVEST PENSION

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

Afdelingen investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder i statsobligationer og erhvervsobligationer med lav kreditkvalitet. Fordelingen mellem aktier og obligationer tilpasses løbende for at opnå det bedst mulige afkast under hensyntagen til risiko og forventninger til markedsudviklingen. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, renterisiko, kreditrisiko, obligationsmarkedet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt valutarisiko. Hertil kommer modpartsrisiko.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 4. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

Fondskode: DK0060004877

Startdato: 16.12.2005

Valuta: Danske kroner

Stykstørrelse: 100 kr.

Udbyttebetalende: Ja

Investeringsrådgiver:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest

Porteføljemanager: Henrik Ekman &

Peter Mosbæk

IFB-kategori: Blandede afd.

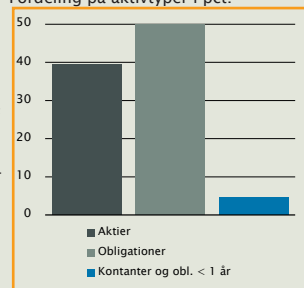
Morningstar Kategori™: Balanceret -

EUR Moderat Risiko

Morningstar Rating™

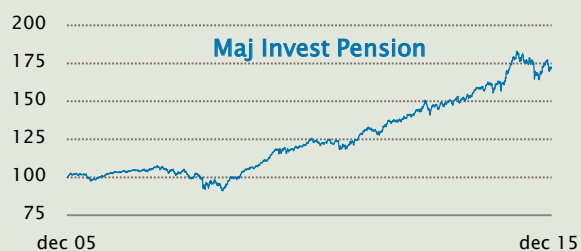
★★★★★

Fordeling på aktivtyper i pct.



	Afst	2015	Siden start
Afdelingen	5,9 %	71,9 %	

VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2015 et afkast på 5,9 pct., hvilket er særdeles tilfredsstillende. Maj Invest Pension har intet sammenligningsindeks, men set i forhold til kategorien af blandede afdelinger med moderat risiko hos Morningstar gav afdelingen et afkast, der var 3,3 procentpoint bedre end kategori afkastet på 2,7 pct. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 9,50 kr. pr. andel.

Afkastet blev i 2015 som forventet i halvårsrapporten 2015. Maj Invest Pension investerer både i aktier og obligationer. Aktier må udgøre 25 til 49 pct. af porteføljen. Allokeringen mellem aktier og obligationer afhænger af Maj Invests forventninger til finansmarkederne og global økonomi. I 2015 lå aktieandelen mellem 40 og 45 pct., hvilket afspejler Maj Invests forventninger om, at aktier ville klare sig bedre end obligationer.

MARKEDET

Første halvår af 2015 bød på en fornuftig udvikling på aktiemarkedene, og det globale aktieindeks MSCI Verden gav i første halvår et afkast på 11,6 pct. målt i danske kroner. Samtidig gav både danske og europæiske aktier gode afkast. I andet halvår faldt aktiekurserne lidt tilbage, og indekset for globale aktier steg i alt 10,7 pct. i 2015.

På obligationsmarkedet var 2015 et begivenhedsrigt år, og udviklingen er nærmere beskrevet på side 56 under afdeling Globale Obligationer. I begyndelsen af 2015 annoncerede ECB et opkøbsprogram, hvor de reelt garanterede at opkøbe flere statsobligationer, end der forventedes at blive udstedt. På trods af det steg renterne alligevel kraftigt i maj måned. Renterne faldt dog igen mod slutningen af året, hvor ECB sænkede renten yderligere og øgede deres opkøbsprogram. At Fed senere i december valgte at hæve renten for første gang i ni år betød ikke det store.

PERFORMANCE

Afdeling Pension opretholdte en overvægt af aktier gennem første halvår. Denne overvægt har afdelingen haft siden 2012 og svarer til, at aktier udgør ca. 43 pct. af porteføljen. Aktier kan maksimalt udgøre 49 pct.

Afkastet på 5,9 pct. var et resultat af, at obligationsporteføljen gav et afkast på 3,3 pct. og porteføljen af

aktier på hele 9,1 pct. Aktierne klarede sig dermed noget bedre end obligationerne. Det skyldes stort set alene valutakursbevægelser. Renset for valutakursbevægelser gav obligationerne 2 pct., mens aktierne gav 1,4 pct.

Aktieporteføljens performance var især positivt påvirket af de gennemsnitlige aktievalg inden for industrimrådet og finans. Begge blev forstærket af, at områderne var overvægtet. Især investeringerne i den japanske producent af industrirobotter Fanuc og den japanske producent af industrielt glas Asahi Glass bidrog positivt sammen med de europæiske banker ING (Holland) og Erste Bank (Østrig). Derimod bidrog især undervægten indenfor stabilt forbrug og de gennemsnitlige aktievalg inden for varigt forbrug negativt til det relative afkast. Inden for varigt forbrug var det bl.a. investeringen i den amerikanske tv-producent Discovery Communication og i den japanske lastvognsproducent Isuzu Motors der trak ned.

I obligationsporteføljen var det kreditobligationerne, som med et afkast på 5,8 pct. klarede sig bedst. Porteføljen af realkreditobligationer gav et afkast på 1,2 pct., mens de risikable statsobligationer gav et afkast på -1,4 pct. Endelig gav de sikre statsobligationer et afkast på 1,8 pct. Som nævnt kan en betydelig del af afkastet tilskrives, at især dollar blev styrket i forhold til danske kroner gennem 2015.

SÆRLIGE RISICI 2016

Aktiemarkedet har gennem de seneste år udvist høje stigninger, bl.a. som følge af en stadig ekspansiv pengepolitik, høj indtjening i virksomhederne, forbedrede makroøkonomiske nøgletal i Europa og fortsat fremgang i USA. Det lader dog til, at den ekspansive pengepolitik har været et meget vigtigt element i udviklingen. Første halvår 2015 har endnu engang vist, at det er vanskeligt at styre de finansielle markeder, selvom centralbankerne gerne vil. Man kan ikke længere argumentere for, at aktierne er meget billige, og der er en risiko for, at skuffelser omkring den økonomiske udvikling kan medføre faldende aktiekurser. Samtidig er der umiddelbart grænser for hvor meget ammunition centralbankerne har tilbage. Derfor er der en risiko for at de investorer, som har købt aktier på baggrund af centralbankernes lempelege pengepolitik vil blive nervøse og sælge ud af deres beholdninger, med kursfald til følge.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Hos Maj Invest forventer vi, at den igangværende forbedring af konjunkturerne vil fortsætte og både Europa og USA vil opleve fornuftig vækst i de kommende år. Det er vurderingen, at dette vil understøtte aktier som aktivklasse og sikre, at de vil klare sig bedre end obligationer i 2016. Generelt er volatiliteten på de finansielle markeder dog øget gennem 2015. Udsving i både aktier, renter og valutakurser er store i et historisk perspektiv. Det afspejler, at mange investorer er bekymrede for, om problemerne i Kina, den faldende oliepris og renteforhøjelserne i USA vil påvirke væksten negativt.

I obligationsporteføljen fastholdes en relativt lav rentefølsomhed på ca. 2,8 år. Gennem 2015 er risikoobligationer og realkreditobligationer blevet en del billigere, end tilfældet var ved årets begyndelse. På den baggrund øgede vi andelen af realkreditobligationer i andet kvartal og andelen af kredit- og emerging markets-obligationer i fjerde kvartal. Risikoobligationer udgjorde ultimo 2015 ca. 30 pct. af obligationsporteføljen. Med den nuværende prisfastsættelse vurderes det betydeligt mere attraktivt at øge andelen frem for at nedbringe den. Den meget negative udvikling på de finansielle markeder i begyndelsen af 2016 har bestyrket os i den vurdering.

Trods store kursfald på aktiemarkedene i løbet af januar måned er det vores forventning, at de finansielle markeder vil rette sig i løbet af året, og afdelingen dermed vil ende med at give et positivt afkast. Der er dog næppe tvivl om, at de kommende år generelt vil byde på noget mere afdæmpede afkast i forhold til det, investorerne har oplevet de seneste fire år.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast på side 8. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -8 og +13 pct. de seneste ti år. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for det kommende år.

MAJ INVEST PENSION

Resultatopgørelse

Note	1.1.-31.12.2015 1.000 DKK	1.1.-31.12.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	13.118	13.065
1 Renteudgifter	-62	0
2 Udbytter	6.613	5.467
I alt renter og udbytter	19.669	18.532
Kursgevinster og -tab:		
3 Obligationer	-74	8.341
3 Kapitalandele	23.570	20.663
3 Afledte finansielle instr.	131	0
Valutakonti	-332	-13
Øvrige aktiver/passiver	31	242
4 Handelsomkostninger	-880	-418
I alt kursgevinster og -tab	22.446	28.815
I alt indtægter	42.115	47.347
5 Administrationsomkostninger	-3.597	-3.494
Resultat før skat	38.518	43.853
6 Skat	-794	-637
Årets nettoresultat	37.724	43.216
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	61.693	29.703
Overført til udlodning næste år	486	499
Ovf. til medlemmernes formue	-24.455	13.014
Disponeret	37.724	43.216

Balance

Note	31.12.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	6.973	6.198
Obligationer:		
8 Not. obl. fra danske udstedere	306.224	224.697
8 Not. obl. fra udl. udstedere	146.859	148.135
I alt obligationer	453.083	372.832
Kapitalandele:		
8 Not. aktier fra DK selskaber	0	7.439
8 Not. aktier fra udl. selskaber	308.005	267.960
I alt kapitalandele	308.005	275.399
Afledte fin. instrumenter:		
Not. afledte fin. instrumenter	971	0
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	5.503	6.003
Mellemv. vedr. handelsafv.	6.598	582
Aktuelle skatteaktiver	416	250
I alt andre aktiver	12.517	6.835
Aktiver i alt	781.549	661.264
Passiver		
9 Medlemmernes formue	780.549	650.501
Afledte fin. instrumenter:		
Not. afledte fin. instrumenter	971	0
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	29	274
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	10.489
I alt anden gæld	29	10.763
Passiver i alt	781.549	661.264

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2011	2012	2013	2014	2015
Afkast (pct.)	1,42	10,54	8,45	7,48	5,92
Indre værdi (DKK pr. andel)	106,02	112,97	116,53	118,26	120,20
Nettoresultat (t.DKK)	3.668	31.619	37.017	43.216	37.724
Udbytte (DKK pr. andel)	4,00	5,75	6,60	5,40	9,50
Administrationsomkostninger (pct.)	0,55	0,54	0,58	0,57	0,47
ÅOP	0,87	0,87	0,91	0,87	0,82
Omsætningshastighed (antal gange)	0,71	0,71	0,50	0,67	0,78
Medlemmernes formue (t.DKK)	272.161	385.582	546.454	650.501	780.549
Antal andele, stk.	2.566.987	3.413.187	4.689.287	5.500.469	6.494.007
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,07	2,32	1,54	1,86	1,12
Standardafvigelse	4,74	4,09	5,02	4,15	5,67

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	0	2
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.773	5.709
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.345	7.353
Øvrige indtægter	0	1
Renteudgifter	-62	0
I alt renteindtægter	13.056	13.065

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	143	0
Not. aktier fra udenlandske selskaber	6.470	5.467
I alt udbytter	6.613	5.467

Note 3: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-1.842	1.708
Not. obl. fra udenlandske udstedere	1.768	6.633
I alt fra obligationer	-74	8.341
Not. aktier fra danske selskaber	3.337	245
Not. aktier fra udenlandske selskaber	20.233	20.418
I alt fra kapitalandele	23.570	20.663
Valutaterminsforretninger/futures	47	0
Aktieterminer/futures	84	0
I alt fra afledte finansielle instrumenter	131	0

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-996	-502
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	116	84
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-880	-418

Note 5: Administrationsomkostninger

	2015		2014	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omk.
Honorar til bestyrelse	0	-39	-39	-74
Revisionshonorar til revisorer	-15	0	-15	-15
Markedsføringsomkostninger	-419	-257	-676	-1.004
Gebyrer til depotselskab	-255	0	-255	-269
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-2.275	-40	-2.315	-1.857
Øvrige omkostninger	-28	-57	-85	-74
Fast administrationshonorar	-212	0	-212	-201
I alt adm.omkostninger	-3.204	-393	-3.597	-3.494

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	19.669	18.568
Rente- og udbytteskat	-938	-708
Kursgevinst til udlodning	43.802	13.551
Administrationsomkostninger til modregning	-3.597	-3.494
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.744	2.004
Udlodning overført fra sidste år	499	281
Til rådighed for udlodning	62.179	30.202
Heraf foreslået udlodning	61.693	29.703
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	486	499

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 9: Medlemmernes formue	2015		2014	
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Medl. formue primo	5.500.469	650.501	4.689.287	546.454
Udlodning fra sidste år		-29.703		-30.949
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-2.607		-2.624
Emissioner i året	1.027.538	128.279	811.182	94.165
Indløsninger i året	-34.000	-3.988	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		343		239
Ovf. til udlodning næste år		486		499
Foreslået udlodning		61.693		29.703
Ovf. af periodens resultat		-24.455		13.014
I alt medlemmernes formue	6.494.007	780.549	5.500.469	650.501

MAJ INVEST KONTRA

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

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

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

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

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

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 4. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

Fondskode: DK0060037455

Startdato: 16.06.2006

Valuta: Danske kroner

Stykstørrelse: 100 kr.

Udbyttebetalende: Nej

Investeringsrådgiver:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest

Porteføljemanager: Peter Mosbæk

IFB-kategori: Blandede afd.

Morningstar Kategori™: Alternative

Øvrige

Afkast 2015

Afdelingen 1,9 %

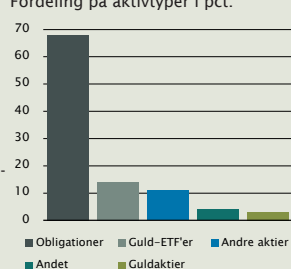
Siden start

69,7 %

Morningstar Rating™

Rates ikke

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR

◀ Lav risiko Høj risiko ▶

Typisk lavt afkast Typisk højt afkast



Afdelingen gav i 2015 et afkast på 1,9 pct., hvilket er tilfredsstillende. Maj Invest Kontra har på grund af sit særlige investeringsområde ikke et sammenligningsindeks eller en sammenlignelig Morningstar Kategori™. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Med et afkast på 1,9 pct. har afdelingen indfriet forventningerne om et positivt afkast, som udtrykt i halvårsrapporten for 2015.

Afdelingens målsætning er at give et væsentligt positivt afkast i perioder med uro på de finansielle markeder og dermed yde beskyttelse til investors portefølje. I gode år er det målet at give et afkast på niveau med pengemarkedet, hvilket med det nuværende renteniveau er meget tæt på nul. Denne målsætning skal vurderes over en længere periode.

MARKEDET

Generelt var 2015 et rimeligt år for aktier målt i danske kroner. Det gælder især for en dansk investor, som har nydt godt af, at danske aktier steg kraftigt. Udenlandske aktier har også givet positive afkast, ikke mindst på grund af valutakursbevægelserne, hvor dollar steg omkring 11 pct. overfor euro og kroner. Har man som investor valgt at afdække valutakursrisikoen, gav globale aktier et svagt negativt afkast i 2015.

Afkastet på både sikre og risikable obligationer har generelt været tæt på nul, hvilket afspejler svagt stigende renter på de tonegivende obligationer. 10-årige amerikanske statsobligationer steg med ca. 0,1 procentpoint til 2,2 pct. 10-årige tyske statsobligationer steg tilsvarende, men kun til 0,6 pct. Guldprisen faldt ca. 12 pct. målt i dollar og var tæt på uændret målt i danske kroner.

2015 var præget af store bevægelser på aktiemarkedene. De første tre måneder viste kraftige stigninger i aktier og fald i særligt de europæiske obligationsrenter. Det var primært drevet af yderligere pengepolitiske lempelser fra Den Europæiske Centralbank (ECB). Festen varede til april måned. Siden da har alle finansielle aktiver haft det vanskeligt. For eksempel toppede det tyske aktieindeks DAX i 12.300 medio april måned for at ende året i 10.800. Primo året lå

indekset i 9.800. Dette afspejler de store bevægelser i 2015. De store udsving er sandsynligvis et resultat af, at aktier ikke længere er billige, og en del investorer er bekymrede for, hvordan aktierne vil klare sig, når de pengepolitiske lempelser stopper.

I andet halvår skabte især udviklingen i Kina og olieprisen bekymring hos investorerne. I august og september var bekymringer om den kinesiske vækst og valuta med til at sende de globale aktiemarkeder kraftigt ned. Samtidig skabte faldende oliepriser stor usikkerhed om, hvorvidt en række lande og virksomheder ville kunne klare sig med de nye niveauer. Det ramte især en række råvareeksporterende emerging markets-lande og amerikanske producenter af skiferolie. Den faldende oliepris er ikke kun en dårlig nyhed, da en lavere oliepris burde øge forbruget og dermed væksten i de råvareimporterende lande, men faldet er sket så hurtigt og kraftigt, at der har været mest fokus på de negative konsekvenser.

PERFORMANCE

En stor del af afkastet blev skabt i januar måned, hvor den amerikanske dollar steg kraftigt, samtidig med at renterne faldt markant, og aktierne steg. Særligt den styrkede dollar påvirkede afkastet positivt. I løbet af året blev eksponeringen mod dollar nedbragt til tæt på nul, da potentialet for en styrkelse af dollar som følge af finansiel uro forekom fraværende. Vurderingen var derimod, at finansiel uro ville medføre endnu en udskydning af de amerikanske renteforhøjelser og dermed en svækkelse af dollar.

I aktieporteføljen gav medicinalaktierne et afkast på knap 18 pct., hvoraf godt halvdelen kunne henføres til valutabevægelser. De stabile forbrugsaktier gav ca. 10 pct. som følge af valutakursbevægelser. Andelen af defensive aktier i porteføljen er i løbet af året kraftigt reduceret fra godt 20 pct. til ca. 8 pct. ved årets udgang. Det afspejler at aktier ikke længere blev vurderet som særligt billige. Samtidig var det svært at se et scenario, hvor investorer ved finansiel uro ville søge ly i defensive aktier. Aktieafdækningen er fordoblet til ca. 20 pct. af porteføljen ved årets udgang.

Som nævnt faldt guldprisen ca. 12 pct., men mineselskaberne, som producerer guld, faldt tæt på 33 pct. målt ved aktieindekset for denne type selskaber.

Mineselskaberne i afdeling Kontra faldt 31 pct. Køb og salg i løbet af året har dog betydet, at afkastet i forhold til den gennemsnitlige eksponering kun har været -8 pct. Guldeksponeringen har primært været via ETF'er, som ved udgangen af 2015 udgjorde ca. 14 pct. af formuen.

Obligationsporteføljen gav et pænt afkast drevet af den styrkede dollar. I løbet af året blev en del af statsobligationerne udskiftet med danske realkreditobligationer, som var relativt billige, da de havde det meget svært i maj og juni måned. Vi vurderer, at sikkerheden ved danske realkreditobligationer med den nuværende prisfastsættelse er tilstrækkelig attraktiv til, at det giver mening at købe dem til afdeling Kontra.

SÆRLIGE RISICI 2016

Maj Invest Kontra investerer i fire aktivtyper, som investorer normalt søger mod i svære tider: guld og guldmineaktier, globale defensive aktier med tilknyttet afdækning, korte obligationer i stærke valutaer og lange statsobligationer i lande med stærke balancer. Afdelingens afkast vil således i stort omfang afhænge af, hvordan disse aktiver klarer sig. Såfremt der kommer yderligere opsving i verdensøkonomien, er der en risiko for, at afdeling Kontra vil falde i værdi. Målsætningen er uændret som udtrykt ovenfor.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Hos Maj Invest har vi ved årets udgang en positiv forventning til global økonomi og det forventede afkast på risikable. Aktier er ikke så billige, som det tidligere har været tilfældet, og derfor er afdækningsgraden øget i 2015. Det vil fortsat løbende blive vurderet, om det er attraktivt at øge afdækningen yderligere. Mange af de aktivklasser, afdeling Kontra kan investere i, er ved udgangen af 2015 forholdsvis dyrt prissat med et begrænset afkastpotentiale. Det gælder særligt sikre statsobligationer og stærke valutaer som f.eks. schweizerfranc. Aktieafdækning forekommer at være den bedste måde at forsikre sig mod finansiel uro

Afdelingen forventes at give et positivt afkast i 2016 i overensstemmelse med afdelingens målsætning udtrykt ovenfor. Det er forbundet med stor usikkerhed at forudsige afdelingens afkast.

MAJ INVEST KONTRA

Resultatopgørelse			Balance		
Note	1.1.-31.12.2015 1.000 DKK	1.1.-31.12.2014 1.000 DKK	Note	31.12.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
	Renter og udbytter:			Aktiver	
1	Renteindtægter	8.837	8.060	Likvide midler:	
1	Renteudgifter	-141	-34	Indestående i depotselskab	
2	Udbytter	3.073	4.814	37.074	48.937
	I alt renter og udbytter	11.769	12.840	Obligationer:	
	Kursgevinster og -tab:		7 Not. obl. fra danske udstedere		
3	Obligationer	9.171	26.809	291.814	76.450
3	Kapitalandele	6.637	34.579	7 Not. obl. fra udl. udstedere	149.334
3	Afledte finansielle instr.	-12.027	-8.226	I alt obligationer	
	Valutakonti	-56	-115	441.148	342.009
	Øvrige aktiver/passiver	117	-3	Kapitalandele:	
4	Handelsomkostninger	-211	-360	7 Not. aktier fra DK selskaber	
	I alt kursgevinster og -tab	3.631	52.684	7	82.305
	I alt indtægter	15.400	65.524	7 Not. aktier fra udl. selskaber	
5	Administrationsomkostninger	-9.337	-8.538	Inv.beviser i udl.	
	Resultat før skat	6.063	56.986	investeringsforeninger	
				94.389	61.901
6	Skat	-432	-721	I alt kapitalandele	
	Årets nettoresultat	5.631	56.265	183.945	215.201
				Afledte fin. instrumenter:	
				Not. afledte fin. instrumenter	
				3.290	1.912
				Unot. afledte fin. instrumenter	
				33	0
				I alt afledte fin. instrumenter	
				3.323	1.912
				Andre aktiver:	
				Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	
				4.123	3.810
				Mellemv. vedr. handelsafv.	
				1.279	67
				Aktuelle skatteaktiver	
				1.547	1.188
				I alt andre aktiver	
				6.949	5.065
	Årets nettoresultat foreslås overført til medlemmernes formue			Aktiver i alt	
				672.439	613.124
				Passiver	
				8 Medlemmernes formue	
				661.687	608.844
				Afledte finansielle instrumenter:	
				Not. afledte fin. instrumenter	
				3.289	1.912
				Unot. afledte fin. instrumenter	
				6.381	2.191
				I alt afledte fin. instrumenter	
				9.670	4.103
				Anden gæld:	
				Skyldige omkostninger	
				1.082	177
				Passiver i alt	
				672.439	613.124

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2011	2012	2013	2014	2015
Afkast (pct.)	7,34	-0,29	-6,90	8,97	1,91
Indre værdi (DKK pr. andel)	164,66	164,17	152,85	166,56	169,75
Nettoresultat (t.DKK)	79.632	-4.091	-66.841	56.265	5.631
Administrationsomkostninger (pct.)	1,28	1,34	1,40	1,37	1,30
ÅOP	1,58	1,59	1,67	1,66	1,56
Omsætningshastighed (antal gange)	0,76	0,46	0,39	0,91	0,58
Medlemmernes formue (t.DKK)	1.248.478	1.230.491	763.252	608.844	661.687
Antal andele, stk.	7.582.232	7.495.032	4.993.607	3.655.409	3.898.029
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,49	-0,15	0,43	0,55	0,27
Standardafvigelse	12,25	4,46	7,84	7,21	7,19

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	1	4
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.578	1.052
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.256	7.002
Øvrige indtægter	2	2
Renteudgifter	-141	-34
I alt renteindtægter	8.696	8.026

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	200	225
Not. aktier fra udenlandske selskaber	2.873	4.589
I alt udbytter	3.073	4.814

Note 3: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-4.166	20
Not. obl. fra udenlandske udstedere	13.337	26.789
I alt fra obligationer	9.171	26.809
Not. aktier fra danske selskaber	4.889	4.624
Not. aktier fra udenlandske selskaber	6.859	22.689
Inv. beviser i udenlandske investeringsforeninger	-5.111	7.266
I alt fra kapitalandele	6.637	34.579
Valutaterminsforretninger/futures	-13.580	-4.239
Aktieterminer/futures	1.553	-3.987
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-12.027	-8.226

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-281	-420
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	70	60
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-211	-360

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-36	-36	-77
Revisionshon. til revisorer	-15	0	-15	-15
Markedsføringsomk.	-5.025	-90	-5.115	-4.657
Gebyrer til depotselskab	-168	0	-168	-201
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-3.591	-40	-3.631	-3.204
Øvrige omkostninger	-26	-66	-92	-87
Fast adm.honorar	-280	0	-280	-297
I alt adm.omkostninger	-9.105	-232	-9.337	-8.538

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	101,0	100,4
Øvrige	-1,0	-0,4
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 8: Medlemmernes formue	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK	2014 Antal andele	2014 Formue- værdi 1.000 DKK
-----------------------------	-------------------------	---------------------------------------	-------------------------	---------------------------------------

Medl. formue primo	3.655.409	608.844	4.993.607	763.252
Emissioner i året	913.928	161.301	54.050	8.877
Indløsninger i året	-671.308	-114.928	-1.392.248	-220.181
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		839		631
Ovf. af periodens resultat		5.631		56.265
I alt medlemmernes formue	3.898.029	661.687	3.655.409	608.844

MAJ INVEST MAKRO

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

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

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

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

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 4. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

Fondskode: DK0060442713

Startdato: 22.03.13

Valuta: Danske kroner

Stykstørrelse: 100 kr.

Udbyttebetalende: Nej

Investeringsrådgiver:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest

Porteføljemanager: Peter Mosbæk

IFB-kategori: Blandede

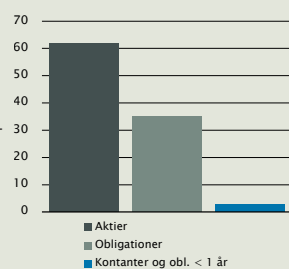
Morningstar Kategori™: Balanceret

EUR Fleksibel Allokering Global

Afkast	2015	Siden start
Afdelingen	5,8 %	23,1 %

Morningstar Rating™
Ikke rated

Fordeling på sektorer i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2015 et afkast på 5,8 pct. Maj Invest Makro har intet sammenligningsindeks, men afdelingen gav et afkast, der var 3,7 procentpoint højere end kategorien af blandede afdelinger med fleksibel allokering hos Morningstar. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Afkastet for 2015 indfrier forventningerne om et positivt afkast udtrykt i halvårsrapporten for 2015.

Afdelingen investerer i aktier og obligationer fra hele verden. Det er målsætningen, at afdelingen i år, hvor aktier klarer sig dårligt, skal undgå at tabe penge. I gode år skal afdelingen give et betydeligt positivt afkast. Det betyder, at der vil være stor forskel på fordelingen mellem aktier og obligationer alt efter de aktuelle udsigter på finansmarkederne. Investeringsrammerne er meget brede, og hele formuen kan investeres i henholdsvis aktier og obligationer. En betydelig del af de aktier, der investeres i, vælges fra afdelingerne Maj Invest Globale Aktier, Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Emerging Markets. Obligationsporteføljen består normalt af obligationer udvalgt fra afdelingen Maj Invest Globale Obligationer. Derudover udvælges aktier fra regioner eller sektorer, som forventes at klare sig bedre end markedet generelt.

MARKEDET

2015 var præget af forholdsvis store udsving på de finansielle markeder, og stemningen har vekslet mellem eufori i første kvartal til tungsindig stemning i tredje kvartal. Euforien var i stor udstrækning drevet af Den Europæiske Centralbanks ekspansive pengepolitik, der pressede især europæiske renter og euroen i bund. Samtidig steg europæiske aktier på forventninger om øget indtjening som følge af den svagere valuta. For de amerikanske aktier var stemningen mere afdæmpet, men den styrkede dollar betød, at afkastet målt i danske kroner var rigtigt flot. I løbet af andet kvartal stoppede euforien forholdsvis brat, og de sidste ni måneder af 2015 bød samlet set på kursfald for de fleste aktie- og obligationsmarkeder.

Udover at aktierne set i bakspejlet var steget for meget for hurtigt, var der også en række hændelser, som var med til at øge nervøsiteten på de finansielle markeder. Herunder faldende økonomiske vækst i Kina og en kraftigt faldende oliepris.

PERFORMANCE

Siden etableringen har afdelingen haft en overvægt af aktier. Eksponeringen mod aktier har konstant udgjort ca. 70 pct. af afdelingens formue, mens obligationer har udgjort de resterende 30 pct. Dette har overordnet set været en rigtig vurdering, også i 2015. Aktieporteføljen gav et afkast på 7,5 pct., mens obligationerne gav et afkast på 4,6 pct. Stort set hele aktieafkastet skyldes valutakursbevægelser. Renset for valuta gav aktierne et afkast på 2,0 pct., mens obligationerne gav 2,4 pct.

I den overordnede aktieportefølje var udviklingen drevet af positive afkast blandt de udviklede markeder, mens emerging markets i samme periode leverede negative afkast. Den absolut bedste investering var i det amerikanske sundhedsforsikringselskab Cigna Corp, der havde en stigning på mere end 50 pct., efter at konkurrenten Anthem valgte at byde på hele selskabet. Derudover var der et betydeligt positivt bidrag fra den japanske møbelkæde Nitori Holding, som efter en stigning på over 30 pct. blev solgt helt ud i løbet af året. Den ringeste investering var det Singapore-baserede varehus Parkson Retail Asia, der faldt med mere end 60 pct. Derudover var der et betydeligt negativt bidrag fra den sydafrikanske emballagevirksomhed, Nampak, idet aktien med en kombination af kursfald og en svækkelse af den sydafrikanske valuta, rand, faldt mere end 50 pct. i løbet af året.

I obligationsporteføljen gav kreditobligationerne et afkast på 6,1 pct., realkreditobligationerne gav et afkast på 1,1 pct., mens de risikable statsobligationer gav et afkast på -1,4 pct. Endelig gav de sikre statsobligationer et afkast på knap 7 pct. Det samlede obligationsafkast var 4,6 pct. målt i danske kroner.

SÆRLIGE RISICI 2016

Maj Invest Makro investerer i globale aktier og obligationer med fokus på aktiv allokering mellem de to investeringsområder. I en afdeling, der investerer i både aktier og obligationer, vil den vigtigste investeringsbeslutning oftest være allokeringen mellem aktier og obligationer. Afkastforskellen mellem de to aktivklasser kan være meget stor og vil ofte betyde mere for det samlede afkast end valget af de enkelte værdipapirer. For afdelingen er kvaliteten af beslutningerne om den løbende fordeling mellem de to aktivklasser den væsentligste risikofaktor.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

På trods af store udsving på aktiemarkedet i løbet af 2015 og i begyndelsen af 2016 er det Maj Invests forventning, at aktier i den kommende periode vil klare sig bedre end obligationer. Selvom aktier har klaret sig fornuftigt og ikke længere er særligt billige, vurderes det, at en fortsat bedring i økonomien vil kunne danne grundlag for øget indtjening i virksomhederne og dermed fornuftige afkast til aktieinvestorerne. Samtidig ser vi ikke opbremsningen i Kina som en bremse på global økonomi. Kinas problemer skyldes i høj grad, at lønningerne er blevet for høje i Kina, og landet har derfor mistet konkurrenceevne, hvilket påvirker væksten negativt. En meget stor del af den vækst, som Kina har mistet, er i stedet blevet flyttet til Europa og USA.

I obligationsporteføljen øgede vi i løbet af 2015 andelen af danske realkreditobligationer på bekostning af både statsobligationer og kreditobligationer. Generelt betød det, at eksponeringen mod andre valutaer end kroner og euro blev mindsket. Det afspejler, at Maj Invest ikke så det store potentiale i en yderligere styrkelse af dollar og pund. Risikoobligationer er generelt blevet meget billigere end for et år siden, og det vurderes løbende, om det er attraktivt at bytte nogle af realkreditobligationerne ud med kreditobligationer.

I aktieporteføljen blev der foretaget mindre justeringer. Nitori Holding, Baidu og Canon blev solgt ud som følge af aktiernes værdifastsættelse, mens Precision Castparts Corp blev købt op af Berkshire-Hathaway. Provenuet blev anvendt til at supplere op i eksisterende positioner og til nye positioner i japanske Omron Corp., Nampak og Axis Bank i Indien. Derudover blev der etableret et nyt makrotema inden for effektiv transport med fokus på jetmotorindustrien, hvor de bærende positioner er United Technologies og MTU Aero Engine.

Indtil videre fastholdes en fordeling på 70 pct. aktier og 30 pct. obligationer. Trods store kursfald på aktiemarkedet primo 2016 forventes afkastet for hele 2016 at blive positivt. Afkastet kan blive højere eller lavere end for kategorien af sammenlignelige afdelinger hos Morningstar, da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. Det skal bemærkes, at der altid er en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige fremtidige afkast.

MAJ INVEST MAKRO

Resultatopgørelse				Balance			
Note	1.1.-31.12.2015 1.000 DKK	1.1.-31.12.2014 1.000 DKK	Note	31.12.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK		
Renter og udbytter:			Aktiver				
1	Renteindtægter	3.027	2.645	Likvide midler:			
1	Renteudgifter	-40	-1	Indestående i depotselskab			
2	Udbytter	3.788	3.174	6.467	5.476		
	I alt renter og udbytter	6.775	5.818	Obligationer:			
Kursgevinster og -tab:			7	Not. obl. fra danske udstedere	62.721	30.383	
3	Obligationer	356	2.623	7	Not. obl. fra udl. udstedere	40.840	42.234
3	Kapitalandele	6.939	16.923	I alt obligationer		103.561	72.617
3	Afledte finansielle instr.	230	427	Kapitalandele:			
	Valutakonti	-302	158	7	Not. aktier fra udl. selskaber	181.238	122.303
	Øvrige aktiver/passiver	34	19	Inv.beviser i udl.			
4	Handelsomkostninger	-309	-113	investeringsforeninger		0	8.859
	I alt kursgevinster og -tab	6.948	20.037	I alt kapitalandele		181.238	131.162
	I alt indtægter	13.723	25.855	Afledte fin. instrumenter:			
5	Administrationsomkostninger	-2.115	-1.524	Not. afledte fin. instrumenter		713	269
	Resultat før skat	11.608	24.331	Andre aktiver:			
6	Skat	-508	-302	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.		1.243	1.079
				Mellemv. vedr. handelsafv.		709	429
				Aktuelle skatteaktiver		102	49
				I alt andre aktiver		2.054	1.557
	Årets nettoresultat	11.100	24.029	Aktiver i alt			
				294.033	211.081		
	Årets nettoresultat foreslås overført til medlemmernes formue			Passiver			
				8	Medlemmernes formue	291.142	210.786
				Afledte fin. instrumenter:			
				Not. afledte fin. instrumenter		713	269
				Unot. afledte fin. instrumenter		2.167	0
				I alt afledte fin. instrumenter		2.880	269
				Anden gæld:			
				Skyldige omkostninger		11	26
				Passiver i alt			
				294.033	211.081		

Noter til resultatopgørelse og balance
Nøgletal

	2013*	2014	2015
Afkast (pct.)	1,88	13,60	5,77
Indre værdi (DKK pr. andel)	101,88	115,74	122,42
Nettoresultat (t.DKK)	2.006	24.029	11.100
Administrationsomkostninger (pct.)	0,67	0,79	0,72
ÅOP	1,16	1,09	1,06
Omsætningshastighed (antal gange)	0,40	0,43	0,49
Medlemmernes formue (t.DKK)	189.362	210.786	291.142
Antal andele, stk.	1.858.613	1.821.213	2.378.168
Styk størrelse i DKK	100	100	100
Sharpe Ratio	-	-	-
Standardafvigelse	-	-	-

*Lanceringsdato 18.03.2013

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	1	1
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.180	742
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.846	1.902
Renteudgifter	-40	-1
I alt renteindtægter	2.987	2.644

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra udenlandske selskaber	3.778	3.081
Investeringsbeviser i udl. investeringsforeninger	10	93
I alt udbytter	3.788	3.174

Note 3: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-417	-31
Not. obl. fra udenlandske udstedere	773	2.654
I alt fra obligationer	356	2.623
Not. aktier fra udenlandske selskaber	5.357	16.421
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	1.582	502
I alt fra kapitalandele	6.939	16.923
Valutaterminsforretninger/futures	-1.002	0
Aktieterminer/futures	1.232	427
I alt fra afledte finansielle instrumenter	230	427

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-403	-138
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	94	25
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-309	-113

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omk.
Honorar til bestyrelse	0	-11	-11	-41
Revisionshonorar til revisorer	-15	0	-15	-15
Markedsføringsomkostninger	-292	-30	-322	-281
Gebyrer til depotselskab	-130	0	-130	-103
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.459	-40	-1.499	-975
Øvrige omkostninger	-26	-30	-56	-46
Fast administrationshonorar	-82	0	-82	-63
I alt adm.omkostninger	-2.004	-111	-2.115	-1.524

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,8	100,0
Øvrige	-0,8	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 8: Medlemmernes formue

	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK	2014 Antal andele	2014 Formue- værdi 1.000 DKK
Medl. formue primo	1.821.213	210.786	1.858.613	189.362
Emissioner i året	620.955	76.759	100.600	11.386
Indløsninger i året	-64.000	-7.700	-138.000	-14.049
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		197		57
Ovf. af periodens resultat		11.100		24.030
I alt medlemmernes formue	2.378.168	291.142	1.821.213	210.786

FÆLLES NOTER

NOTE 1: ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for 2015 aflægges efter lov om investeringsforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2014.

Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter, i takt med at de indtjenes. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå periodens indtjening.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når de er sandsynlige og kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

RESULTATOPGØRELSEN

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og af indestående i depotselskabet samt af indestående i andre pengeinstitutter. Endvidere indgår nettoindtægten ved repoaftaler og reverse repoaftaler samt vederlag fra aktieudlån.

Aktieudbytter omfatter årets deklarerede udbytter.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indregnes såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver.

For obligationer og kapitalandele opgøres de realiserede kursgevinster og -tab som forskellen mellem dagsværdi på salgstidspunktet og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestids-

punktet ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien på balancedagen og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret. For udlånte aktier opgøres kursgevinster og -tab på samme vis.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter. Omkostninger, der ikke kan opgøres eksakt, eksempelvis fordi de er inkluderet i spread, indregnes i det omfang, de er aftalt med tredjemand. Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, udgiftføres direkte på »Medlemmernes formue«. Den sidstnævnte del opgøres som den andel, provenuet fra emissionerne og indløsningerne udgør af kursværdien af årets samlede handler.

Administrationsomkostninger

»Afdelingsdirekte omkostninger« består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. »Andel af fællesomkostninger« er afdelingernes andel af de udgifter, der vedrører to eller flere afdelinger. Fordelingen af fællesomkostninger sker under hensyntagen til størrelsen af afdelingernes formue. »Fast administrationshonorar« udgør omkostninger til administration i henhold til særskilt aftale med investeringsforvaltningsselskabet.

Skat

Afdelingerne er ikke selvstændige skattepligtige. Skat indeholder udbytteskat og renteskat, der er tilbageholdt i udlandet i forbindelse med udbetaling, og som ikke kan refunderes.

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsudlodning i Ligningslovens § 16 C. Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen.

Minimumsudlodningen opgøres i hovedtræk på grundlag af de i regnskabsåret:

- indtjente renter, renteudgifter og udbytter,
- realiserede kursgevinster eller -tab på obligationer og valutakonti,
- realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele,
- erhvervede, skattepligtige kursgevinster og -tab ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter,

med fradrag af afholdte administrationsomkostninger.

I forbindelse med emissioner og indløsninger beregnes udlodningsregulering, således at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner og indløsninger.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16 C til nærmeste beløb, som er deleligt med 0,10 pct. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år. Et negativt udlodningsbeløb fremføres til efterfølgende års udlodning.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

Udlodningsreguleringen beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission og indløsning.

Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for udlodning på emissionsdagen. Andelen beregnes som emissionens nominelle værdi i forhold til den cirkulerende kapital. En del af det ved emissionen indbetalte beløb anvendes således til udbetaling af udlodning. Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetalingen af udlodning. Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særlig post under medlemmernes formue.

»Overført til udlodning fra sidste år« består af nedrundingen af udlodningsbeløbet fra sidste år.

Ved skattefri fusion indregnes udlodningen fra den ophørende afdeling i perioden fra primo året til fusionsdagen i den fortsættende afdelings udlodningsopgørelse for året.

BALANCEN

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

Obligationer og kapitalandele

Obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi. Dagsværdi fastsættes på noterede obligationer og kapitalandele til lukkekursen på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, fastlægges dagsværdien ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger. Noterede værdipapirer i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen. Udtrukne obligationer måles til nutidsværdi fastsat til kurs 100 med tilbagediskontering efter individuel vurdering. Unoterede obligationer og aktier måles til dagsværdien fastsat efter almindelige anerkendte metoder. Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen. Obligationer, som indgår i repoaftale, eller som er solgt på termin, indgår under obligationer. Udlånte aktier indgår i balancen under kapitalandele.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi indgår under aktiver, og hvis de har negativ dagsværdi under passiver. Ændring i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og -tab«.

Andre aktiver

»Andre aktiver« måles til dagsværdi, og der indgår:

- »Tilgodehavende renter« bestående af periodiserede renter på balancedagen.
- »Tilgodehavende udbytte« bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

»Mellemværende vedrørende handelsafvikling« bestående af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under »Anden gæld« pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

»Aktuelle skatteaktiver« bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet.

Medlemmernes formue

»Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser« består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før.

»Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning« består af forskellen mellem den efter generalforsamlingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende kapital og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

Anden gæld

»Anden gæld« måles til dagsværdi.

»Mellemværende vedrørende handelsafvikling« består af værdien af provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under »Andre aktiver« pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og -tab«.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, likvide midler og tilgodehavender i fremmed valuta omreg-

nes til balancedagens kurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og tab«.

Afdelingsfusion

Ved fusion indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtigelser i den ophørende afdeling til dagsværdi på ombytningsdagen. Fusionsvederlaget, som den fortsættende afdeling modtager på ombytningsdagen, tilføres afdelingen under medlemmernes formue. Der foretages ikke tilpasning af formuen primo i den fortsættende afdeling eller af sammenligningstal i resultatopgørelse, balance og noter.

NØGLETAL**Indre værdi, IV**

Udtrykker værdien i kroner pr. andel og beregnes som:

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

Medlemmernes formue er inkl. afsat udbytte for regnskabsåret.

Afkast

Beregnes således:

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

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

Sammenligningsafkast

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

Udlodning

Udlodning i pct. beregnes som:

$$\text{Udlodning i \%} = \frac{\text{foreslået udlodning}}{\text{cirkulerende kapital ultimo året}}$$

Da alle andele har en nominel stykstørrelse på 100 kroner, udtrykker udlodning i pct. samtidig udlodning i kroner pr. investeringsbevis.

Administrationsomkostninger i pct.

Beregnes som:

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

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

AOP

Beregnes som summen af følgende fire elementer:

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

Omsætningshastighed i antal gange

Opgøres som:

$$\frac{\text{værdi af køb} + \text{værdi af salg}}{2 \times \text{medlemmernes formue}}$$

Værdi af køb og værdi af salg opgøres som kursværdi af køb og salg af værdipapirer korrigeret for regnskabsårets emissioner og indløsninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften m.m., således at $(\text{værdi af køb} + \text{værdi ved salg})/2$ svarer til handel som følge af porteføljepleje. Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under »Administrationsomkostninger i pct.«

Nøgletal for risiko

Disse nøgletal beregnes fra afdelingernes start over en periode på maksimum fem år, dog kun for afdelinger som har eksisteret i mindst 36 måneder.

Sharpe Ratio

Sharpe Ratio er et matematisk udtryk for merafkastet af en investering i forhold til risikoen. Beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente (merafkastet) divideret med standardafvigelsen på merafkastet.

Standardafvigelse

Standardafvigelse er et statistisk udtryk for udsving i afkastet.

Active share

Active share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte sammenligningsindeks. Høj active share betyder således, at investerings sammensætningen er meget forskellig fra sammenligningsindekset. Investeringsforeningen Maj Invest tror på, at aktiv forvaltning skaber værdi for medlemmerne i Maj Invest. Det vil sige, at medlemmerne over tid får et afkast efter omkostninger, der er bedre, end man kunne have opnået ved passiv forvaltning. Aktiv forvaltning betyder, at foreningens porteføljerådgivere foretager grundige analyser og udvælger de aktier, de mener, har det mest fordelagtige forhold mellem forventet afkast og risiko. Passiv forvaltning betyder, at man uden analyser og aktive valg køber et stort antal aktier, der tilsammen forventes at give et afkast tæt på gennemsnittet for aktiemarkedet fraregnet omkostninger. Afkast i forhold til sammenligningsindeks fremgår af tabellen side 9 og active share kan ses under den enkelte afdeling.

I forhold til afdeling Danske Aktier er der naturligvis et begrænset antal danske selskaber at vælge imellem og active share vil derfor alt andet lige være mindre end i de globale aktieafdelinger.

Tracking error

Tracking error er et matematisk udtryk for spredningen på afkastforskellen mellem en investeringsafdeling og et givet benchmark. Benchmark udtrykker markedsudviklingen. Jo lavere tracking error er, desto tættere har investeringsporteføljen fulgt benchmark. I indekserede afdelinger, som skygger markedet tæt, er tracking error derfor lav.

Dette er således et mål for, hvordan afdelingens afkast svinger i forhold til benchmark-afkastet. En tracking error på 0 betyder, at afdelingen og benchmark "svinger i takt", uden at det dog nødvendigvis betyder, at afdelingens og benchmarkets afkast er ens.

NOTE 2: OVERSIGT OVER UDBYTTERNES SKATTEMÆSSIGE FORDELING

Skemaet viser, hvordan udbytte for 2015 skal behandles skattemæssigt. Udbytte er først relevante for selvangivelsen for 2016, hvor udbetalingen sker. For pensionsopsparinger indgår hele udbyttet i grundlaget for PAL-skat. For selskaber indgår det fulde udbytte i selskabsindkomsten.

Afdelingerne Valua Aktier Akkumulerende, Kontra og Makro er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Afdeling	Stk.str. i kr.	Foreslået udbytte i kr. pr. stk.	Aktieindkomst i kr. pr. styk	Almindelig opsparing	
				Kapitalindkomst i kr. pr. stk	
Danske Aktier	100	39,10	39,10	-	-
Globale Aktier	100	7,90	7,90	-	-
Value Aktier	100	32,80	32,80	-	-
Emerging Markets	100	0,00	0,00	-	-
Global Sundhed	100	27,90	27,90	-	-
Danske Obligationer	100	1,80	-	-	1,80
Globale Obligationer	100	3,90	-	-	3,90
High Income Obl.	100	0,50	-	-	0,50
Pension	100	9,50	-	-	9,50

NOTE 3: REVISIONSHONORAR

Revisionshonorar (1.000 kr.)	2014	2015
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til revisionsfirmaet ERNST & YOUNG Godkendt Revisionspartnerselskab udgjorde	163	189
Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser	0	14

NOTE 4: BESTYRELSESHONORAR

Bestyrelseshonorar (1.000 kr.)	2014	2015
Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen i regnskabsåret	900	825
Regulering	75	-75
Bestyrelseshonorar udgiftsført	975	750

NOTE 5: BESKRIVELSE AF FORENINGENS VÆSENTLIGSTE AFTALER

Heri beskrives foreningens væsentligste aftaler ultimo 2015. Prisen for ydelserne fremgår enten af skemaet på side 82 eller, i de tilfælde, hvor betalingen ikke er fastsat pr. afdeling, under den enkelte aftale.

AFTALE OM ADMINISTRATION

Foreningen har med virkning fra 1. december 2013 indgået aftale med investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i

overensstemmelse med lovgivningen, Finanstilsynets retningslinjer, foreningens vedtægter og anvisninger fra foreningens bestyrelse samt investeringsrammer for de enkelte afdelinger, og aftale om porteføljerådgivning.

Som betaling opkræver investeringsforvaltningsselskabet et honorar på mellem 0,028 pct. og 0,056 pct. p.a. af den gennemsnitlige formueværdi afhængig af afdelingstype, dog minimum 100.000 kr. p.a.

pr. afdeling. Hver afdeling afholder desuden egne omkostninger, herunder de omkostningstyper, som er nævnt under de øvrige aftalebeskrivelser, f.eks. udgifter til porteføljerådgivning. Beløbet indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger med specifikation på forskellige poster som foreskrevet af Finanstilsynet.

AFTALER OM DEPOT, DEPOTBANKFUNKTION OG AKTIEBOG

Foreningen har indgået aftale med Skandinaviska Enskilda Banken Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB, Sverige om, at banken som depot-selskab forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler særskilt for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning. Herudover påtager depotselskabet sig som Finanstilsynet foreskriver fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser. Som honorar for ydelserne betaler hver afdeling et depotgebyr beregnet ud fra arten af værdipapirer, deres værdi og omfanget af ændringer i til- og afgang i depotet. Depotgebyret er lavest for danske VP-baserede værdipapirer og højest for udenlandske værdipapirer. For ingen kategori overstiger gebyret 0,03 pct. p.a. af den gennemsnitlige formueværdi.

Foreningen har indgået aftale med ComputerShare A/S om at føre ejerbog, hvori medlemmernes investeringsbeviser navnenoteres. Aftalen indebærer foruden den løbende registrering af noteringsforhold og ændringer i disse, at ComputerShare A/S udsteder adgangskort og stemmesedler m.v. til foreningens generalforsamlinger.

AFTALE OM FORMIDLING AF HANDEL MED INVESTERINGSFORENINGSANDELE SAMT MARKEDSFØRING

Foreningen og investeringsforvaltningsselskabet har indgået aftale med Fondsmæglerselskabet Maj Invest om levering af ydelser inden for områderne formidling af handel med investeringsforeningsandele samt markedsføring af foreningens andele. Aftalen giver desuden Fondsmæglerselskabet Maj Invest mulighed for at formidle aftaler med distributører samt selv at formidle andele udstedt af foreningen til udvalgte kunder. Som honorar herfor modtager Fondsmæglerselskabet Maj Invest op til 0,10 pct. p.a. af den gennemsnitlige formueværdi.

Beløbene indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger under posten »Markedsføring«, jf. noterne til årsregnskaberne.

AFTALER OM DISTRIBUTION AF INVESTERINGSBEVISER

Foreningen har med flere banker indgået aftale om, at disse yder rådgivning til foreningens medlemmer og er ansvarlige for rådgivning over for de investorer, der henvender sig til bankerne. Distributørerne skal i forbindelse med denne aftale sikre sig, at rådgivning sker i overensstemmelse med gældende lovgivning. Den enkelte distributør er berettiget til et honorar, som beregnes ud fra de købsordrer, den pågældende distributør har indgivet, og som har udløst emission i den pågældende periode. Denne tegningsprovision er ikke en del af den løbende driftsomkostning for afdelingerne, men finansieres af opkrævet tegningsprovision ved emission og indgår derfor ikke i administrationsomkostningerne. Tegningsprovisionen udgør 0,00 pct. i de tre obligationsafdelinger og 0,75 pct. i de øvrige afdelinger.

Foreningen har indgået formidlingsaftaler for syv af foreningens afdelinger. Som honorar herfor betaler hver af afdelingerne Danske Aktier, Globale Aktier, Value Aktier, Value Aktier Akkumulerende, Emerging Markets, Global Sundhed samt Kontra en provision beregnet ud fra den gennemsnitlige kursværdi af de af foreningens investeringsandele, som opbevares i depot i de enkelte pengeinstitutter, der er indgået formidlingsaftale med. En tilsvarende aftale er indgået med Fondsmæglerselskabet Maj Invest samt andre distributører og pensionselskaber. Satsen for de nævnte afdelinger er 0,75 pct. p.a.

AFTALE OM PORTEFØLJERÅDGIVNING M.V.

Foreningen har indgået aftale med Fondsmæglerselskabet Maj Invest om ydelse af porteføljerådgivning vedrørende foreningens afdelinger.

Aftalen indebærer, at Fondsmæglerselskabet Maj Invest yder rådgivning om transaktioner, som Fondsmæglerselskabet Maj Invest anser for fordelagtige at gennemføre som led i porteføljestyringen. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt i investeringspolitikker for de enkelte afdelinger. De enkelte forslag til investeringer skal forelægges investeringsforvaltningsselskabet, der tager stilling til, om og i hvilket omfang de skal gennemføres.

Betalingen for denne rådgivning varierer fra afdeling til afdeling og er afhængig af blandt andet investeringsområdet og afdelingernes specialiseringsgrad. Honoraret udgør mellem 0,10 pct. p.a. og 0,75 pct. p.a. af afdelingernes gennemsnitlige formueværdi.

Beløbet indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger under posten »Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen«, jf. noterne til årsregnskaberne.

AFTALE OM PRISSTILLELSE I MARKEDET

Foreningen har indgået aftale med Fondsmæglerselskabet Maj Invest om, at Maj Invest Markets i bl.a. Nasdaq Copenhagens handelssystemer stiller priser for afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med beviser. Prisstillelsen skal ske med såvel købs- som salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

Prisen for prisstilleroPGAVERNE er et fast årligt gebyr på 25.000 kr. for afdelinger med en formue på under

200 mio. kr. og 40.000 kr. for afdelinger med en formue på over 200 mio. kr. Beløbet indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger under posten »Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen«, jf. noterne til årsregnskaberne.

AFTALE OM HANDEL MED VÆRDIPAPIRER

Et element i aftalerne med Fondsmæglerselskabet Maj Invest er vilkårene for værdipapirhandler i forbindelse med den løbende pleje af de enkelte afdelingers portefølje.

Handlerne udføres af såvel Maj Invest Markets som af andres handelsfunktioner.

De enkelte handler gennemføres på storkundevilkår.

Satserne i foreningens væsentligste aftaler

Alle satser er gældende pr. 31. december 2015.

	Sats for depot og depotbank- funktionen, pct. p.a.	Sats for mar- kedsføring og formidling, pct. p.a.	Sats for portefølje- rådgivning, pct. p.a.	Sats for handel med værdipapirer, kr. ²⁾	Sats for tegnings- provision ved nytegninger, pct.	Sats for formidlings- provision, pct.
Danske Aktier	1)	0,10	0,35	50 kr.	0,75	0,75
Globale Aktier	1)	0,10	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,75
Value Aktier	1)	0,10	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,75
Value Aktier Akkumulerende	1)	0,10	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,75
Emerging Markets	1)	0,10	0,75	150 kr.	0,75	0,75
Global Sundhed	1)	0,10	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,75
Danske Obligationer	1)	0,05	0,10	50 kr.	0,00	0,00
Globale Obligationer	1)	0,05	0,20	50 kr./150 kr. ³⁾	0,00	0,00
High Income Obligationer	1)	0,05	0,15	50 kr./150 kr. ³⁾	0,00	0,00
Pension	1)	0,05	0,30	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,00
Kontra	1)	0,10	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,75
Makro	1)	0,10	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,00

Noter: 1) Depotgebyret for VP-baserede værdipapirer er 0,0 pct. p.a. For USA er det 0,0025 pct. p.a., for Japan er det 0,0125 pct. p.a., for Europa er det 0,0100 pct. p.a. og for resten af verden er det 0,0275 pct. p.a. For kontrolopgaverne betaler hver afdeling et honorar på 12.500 kr. p.a. 2) De opgivne satser er eksklusive eventuelle udenlandske omkostninger og skatter. 3) Satsen er 50 kr. for danske og svenske værdipapirer og 150 kr. for alle øvrige værdipapirer.

LEDELSESPÅTEGNING

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt nærværende årsrapport for regnskabsåret sluttende den 31. december 2015.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt resultat af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret sluttende 31. december 2015.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 15. marts 2016

Direktion: Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Jens Lohfert Jørgensen
Adm. direktør

Bestyrelse



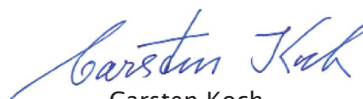
Mads Krage
Formand



Ole Risager
Næstformand



Mette Kynne Frandsen



Carsten Koch

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

Til investorerne i Investeringsforeningen
Maj Invest

PÅTEGNING PÅ ÅRSREGNSKABERNE

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Maj Invest for regnskabsåret sluttende den 31. december 2015, omfattende fælles noter, herunder anvendt regnskabspraksis, samt de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger aflægges efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde årsregnskaber for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset at denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for foreningens udarbejdelse af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens

valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret sluttende den 31. december 2015 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

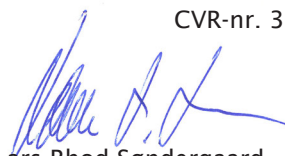
Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

København, den 15. marts 2016

ERNST & YOUNG

Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 30700228


Lars Rhod Søndergaard
Statsaut. revisor


Ole Karstensen
Statsaut. revisor

SAMARBEJDSBANKER

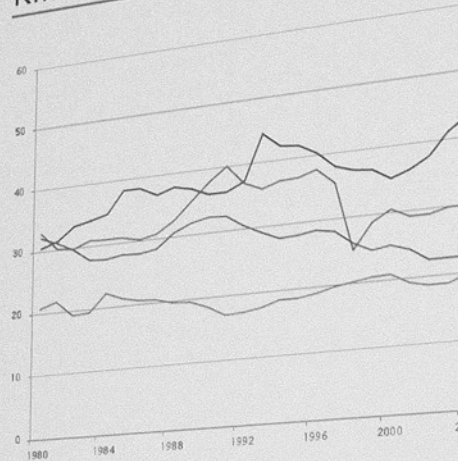
Vores samarbejdsbanker kan rådgive dig om risiko, skat og andre individuelle forhold i forbindelse med investering.

- 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
- Nykredit Bank
- Nørresundby 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

Investeringsforeningen Maj Invest er sponsor for Maj Invest · Eremitageløbet i 2015 og 2016.



Kina - Investeringer i procent



Kilde: IMF

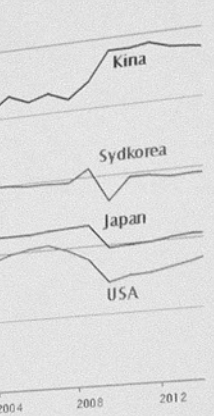
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S | majinvest.com

Der var fuldt hus, da Maj Invest holdte informationsmøde i Den Sorte Diamant i København den 30. september 2015. Jeppe Christiansen, adm. direktør i Fondsmæglerselskabet Maj Invest, gav vanen tro sin vurdering af udsigterne for den globale økonomi.

Foto: Jakob Mydtskov.



af BNP



MAJ INVEST

38

INVESTERINGSFORENINGEN
MAJ INVEST

INVESTERINGSFORENINGEN
MAJ INVEST

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR-nr. 28 70 59 21
Telefon 33 28 14 28
info@majinvest.dk
www.majinvest.dk