

INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

FJERDE KVARTAL 2016

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

SÅDAN ARBEJDER MAJ INVEST

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

Siden har vi udvidet paletten, så vi i dag kan tilbyde 12 forskellige afdelinger. Fokus er stadig brede afdelinger, hvor vi inden for hver enkelt afdeling kan tilpasse investeringerne til den aktuelle markedssituation. På de kommende sider er de enkelte afdelinger fyldigt beskrevet.

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

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

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

vi dog vores investeringer længe, og handelsomkostningerne er generelt lave.

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

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

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

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

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

Medlemmer

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

Porteføljerådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S (Fondsmæglerselskabet Maj Invest)

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

Investeringsforvaltnings- selskab: SEBinvest A/S

Investeringsforvaltnings-selskabet udfører en række administrative og investeringsmæssige opgaver i forbindelse med den daglige drift af foreningen.

Depotbank: Skandinaviska Enskilda Banken AB

Depotbanken har til opgave at udføre en lang række kontrolopgaver for at sikre medlemmernes opsparing.

Tilsyn: Finanstilsynet

Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet.

INDHOLDSFORTEGNELSE

MAKROØKONOMI

Nyt fra Maj Invest	4
Fokus på muligheder	6
Obligationsmarkederne	8
Aktiemarkederne	9

AKTIEAFDELINGER

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

OBLIGATIONSAFDELINGER

Maj Invest Danske Obligationer	20
Maj Invest Globale Obligationer	22
Maj Invest High Income Obligationer	24

BLANDEDE AFDELINGER

Maj Invest Pension	26
Maj Invest Kontra	28
Maj Invest Makro	30

FAKTA

Omkostninger.	34
Historiske afkast og udbytter	36
Stamdata	37
Samarbejdsbanker	38

	MORNING-STAR RATING™	AFKAST						SIDEN START		PERFORMANCE I FORHOLD TIL MORNINGSTAR KATEGORI™		
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	Afkast	Performance	3 år	5 år	10 år
Danske Aktier	★★	-19,8	26,0	35,7	15,3	31,3	1,2	201,9	+21,5	-11,1	-16,2	+1,0
Globale Aktier	★★★★	-4,7	8,2	20,3	8,6	10,1	7,5	103,7	+6,7	-4,2	-8,0	+43,4
Value Aktier	★★★★★	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	173,8	+76,8	+33,1	+45,6	+106,0
Value Aktier Akk.	Ikke rated	-	-	-	-	-4,6	14,2	10,8	+0,9	-	-	-
Emerging Markets	★	-	-	1,2	9,7	-11,3	8,2	7,2	-14,6	-12,8	-	-
Global Sundhed	Ikke rated	-	-	-	23,9	11,3	-0,1	66,0	-0,3	-	-	-
Danske Obl.	★★★★★	6,6	5,9	3,0	4,8	1,4	3,6	59,4	+9,7	+1,1	+6,7	+11,2
Globale Obl.	★★★★★	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,1	65,7	+16,0	+5,9	+10,7	+32,6
High Income Obl.	Ikke rated	-	-	-	-	-0,3	7,0	6,7	-8,2	-	-	-
Pension	★★★★★	1,4	10,5	8,5	7,4	5,9	9,3	87,9	-	+12,5	+20,6	+66,9
Kontra	Ikke rated	7,3	-0,4	-6,8	9,0	1,9	5,2	78,6	-	-	-	-
Makro	★★★★★	-	-	2,2	13,6	5,8	10,4	35,8	-	-	-	-

Note: Afdelingerne Pension, Kontra og Makro har ikke et sammenligningsindeks. Performance (merafkast i forhold til sammenligningsindeks) siden start er i forhold til den enkelte afdelings sammenligningsindeks. Performance i forhold til Morningstar Kategori™ er beregnet ud fra den sammenlignelige kategori hos (og data fra) Morningstar, der omfatter sammenlignelige afdelinger i Europa. Global Sundhed og Kontra har ikke Morningstar Kategorier™. Afkastet i afdeling Makro er siden lancering d. 22.03.2013, og afdelingen rates efter 36 måneder. Emerging Markets blev lanceret den 16.12.2013. Afdeling Value Aktier Akkumulerende blev lanceret den 29.06.2015. Afdeling High Income Obligationer blev lanceret den 4.11.2015.

NY FORMAND I INVESTERINGSFORENINGEN

Efter 11 år takker Mads Krage af som formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Maj Invest. Henrik Normann er ny formand og vil videreføre den lagte strategi.

Fra nul til 35.000 medlemmer. Investeringsforeningen Maj Invest har gennemgået en voldsom forvandling i investeringsforeningens første 11 leveår. Manden i spidsen for bestyrelsen har alle årene heddet Mads Krage, men nu har han valgt at træde et skridt tilbage og blive bestyrelsesmedlem.

I stedet overtager Henrik Normann rollen som formand efter at have været medlem i det seneste år. Den nye formand har et solidt kendskab til den finansielle sektor gennem et langt arbejdsliv i branchen, og han understreger vigtigheden af at fastholde værdisættet i Maj Invest.

Henrik Normann har siden 2012 været adm. direktør i Den Nordiske Investeringsbank. Han ser den primære opgave som formand at fortsætte det løbende arbejde med at sikre medlemmerne gode, langsigtede resultater til rimelige omkostninger og varsler dermed ingen revolution i måden at agere på. Investeringsforeningen Maj Invest er i hans øjne i god gænge og blevet en stærk aktør på det danske investeringsmarked.

Investeringsforeningen Maj Invest har således formået at vokse til en formue på 19 mia. kr. ved udgangen af 2016, og målsætningen er at fortsætte vækstsporet og bevare identiteten.

"Investeringsforeningen Maj Invest går godt og for mig handler det om at holde fast i kontinuiteten, hvilket dette udramatiske formandsskifte også understreger. Det handler om løbende at arbejde på at holde investeringsforeningen i den billigste halvdel af markedet ved løbende at se på omkostningerne og sikre en god performance," siger Henrik Normann.

Han retter en stor tak til Mads Krage for arbejdet gennem årene og understreger den store værdi i, at den tidligere formand fortsætter i bestyrelsen. Henrik Normann ser det som en vigtig opgave for bestyrelsen at udvikle foreningen på baggrund af en soleklar strategi.

"Bestyrelsen skal ikke blande sig i investeringerne - det er der meget kompetente fondmanagere, der styrer, - men vi skal sikre, at man lever op til strategien og derigennem skaber gode, langsigtede afkast til glæde for medlemmerne," siger Henrik Normann.

"Investeringsforeningen hviler på nogle solide ben, hvor man søger at skabe merafkast gennem en fokuseret strategi. Vi skal værne om værdierne i Maj Invest, herunder at forblive transparente og have en ukompliceret tilgang til investeringerne. Ganske enkelt skal vi fortsætte vores linje med at have de rette produkter, lave omkostninger og gode aftaler med vores distributører," siger Henrik Normann.

For den tidligere formand Mads Krage taler resultaterne sit helt eget sprog om en succesfuld investeringsforening med de rette varer på hylderne.

"Min drivkraft har altid været at give kunderne de bedste produkter til rimelige priser. Det synes jeg i høj grad er lykkedes med Maj Invest," siger Mads Krage, der især glæder sig over foreningens position på markedet. "Resultaterne skyldes i høj grad et godt samarbejde mellem en aktiv bestyrelse, foreningens investeringsrådgiver og foreningens investeringsforvaltningsselskab."

"Investeringsforeningen Maj Invest har været igennem en forrygende udvikling. Foreningen er vokset fra at være en lille udfordrer til at være et etableret alternativ til de store spillere i branchen," konkluderer Mads Krage.



Om Henrik Normann

Henrik Normann har siden 2012 været adm. direktør i Den Nordiske Investeringsbank. Forud for dette havde han en direktørpost i Danske Bank, hvor han har været i mere end 25 år. Her havde Henrik Normann blandt andet ansvaret for Danske Markets og den danske bankforretning. Derudover har han været formand for Danske Capital og medlem af Executive Committee i Danske Bank. Henrik Normann er bestyrelsesformand i Nordsøenheden og medlem af bestyrelsen for Saxo Bank.



Arvid Stentoft Jakobsen
 Cheføkonom i
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest.

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

FOKUS PÅ MULIGHEDER

I gennemsnit for de tre kvartaler frem til medio 2016 lå USA's BNP-vækst på kun ca. 1 pct. efter et længere forløb med vækst på op mod 3 pct. Udviklingen blev taget som udtryk for en negativ afsmitning fra Kinas stadig større økonomiske problemer og bevirkede en øget mistillid blandt investorerne til holdbarheden af det økonomiske opsving i USA og, måske især, Europa. En mistillid, der i efteråret 2015 og foråret 2016 kom til udtryk i to markante *risk off*-episoder med betydelige fald i aktiekurser og obligationsrenter.

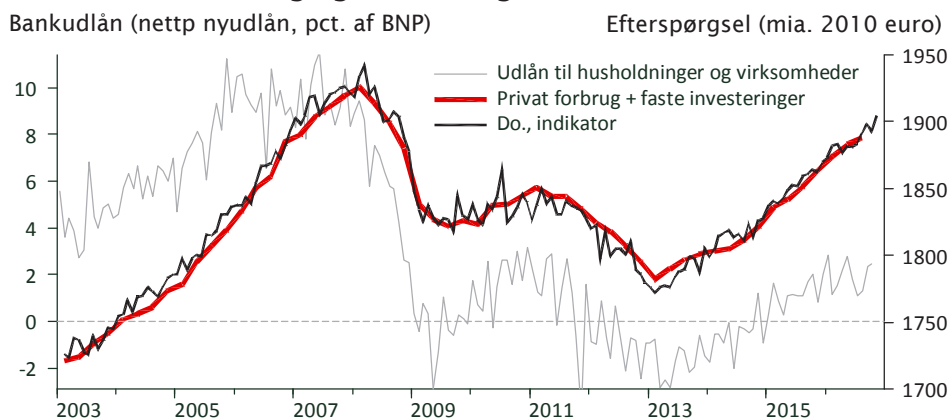
Opbremsningen i amerikansk økonomi var imidlertid grundlæggende af forbigående karakter, og den var primært drevet af en relativt omfattende lagerkorrektion. Den er nu tilsyneladende ved at være overstået, og BNP-væksten i USA er efter vores vurdering ved at være tilbage på et niveau på op mod 3 pct. Hvis Trump ender med at gennemføre en betydelig lempelse af finanspolitikken med både skattelettelser og investeringer i infrastruktur og forsvar, kan væksten i en periode blive endnu højere.

Det er ikke kun USA, der får glæde af vendingen i lagercyklen. *Global sourcing*, den globale *supply chain*, gør, at industrikonjunktoren langt hen ad vejen er en fælles, global konjunktur, og den er stadig i væsentlig grad USA-centrisk. Vi har derfor på det seneste også set fornyet fremgang i industrirelaterede indikatorer i mange andre lande.

JPMorgans globale PMI-indeks illustrerer denne konjunkturvending. De to figurer herunder viser fire forskellige vinkler på udviklingen, men bortset fra et mystisk niveauskift i den forventede aktivitet i forretningsservice (2014) viser de alle grundlæggende det samme forløb. Det er dog tydeligt, at den seneste fremgang starter med et rebound i indkøb af produktionsmidler, hvilket passer godt med, at den forudgående afmatning primært var drevet af en lagerkorrektion.

Opsvinget har også langt om længe bidt sig fast i euroområdet, og den indenlandske efterspørgsel til privat forbrug og faste investeringer er fra medio 2014 til medio 2016 vokset med 2-2½ pct. i årsrate. Det afspejler en vending i kredit-

Euroområdet: forbrug og investeringer vs. bankudlån



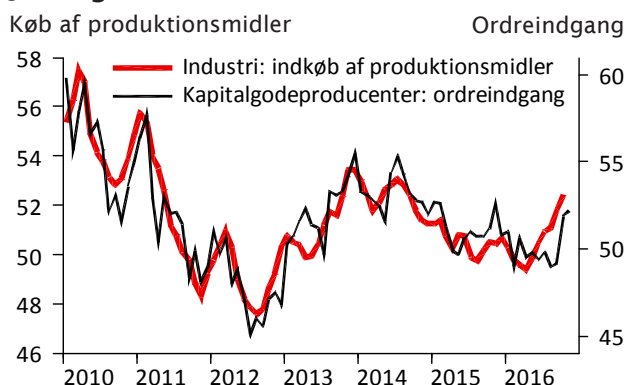
konjunktoren, hvor gældsnedbringelsen toppede i løbet af 2013. Udlånsvæksten var lidt svagere i tredje kvartal 2016, hvor væksten i privat forbrug og faste investeringer også dykkede til 1,1 pct. Det ændrer dog ikke ved, at opgangen i kreditkonjunktoren efter vores vurdering har potentiale til at løbe flere år endnu, og vi opfatter opbremsningen i tredje kvartal som forbigående. Den var dels drevet af den globale konjunkturaftatning i første halvår, dels af usikkerhed i kølvandet på Brexit.

Vi har da også set fornyet fremgang i udlånene i oktober/november, ligesom vores indikatorer for faste investeringer og for privatforbrug viser fornyet fremgang i fjerde kvartal. Investeringsindikatoren er sammenvejet af tysk salg af kapitalgoder til euroområdet samt af indikatorer for byggeaktiviteten. Forbrugsindikatoren er sammenvejet af detail- og bilsalg.

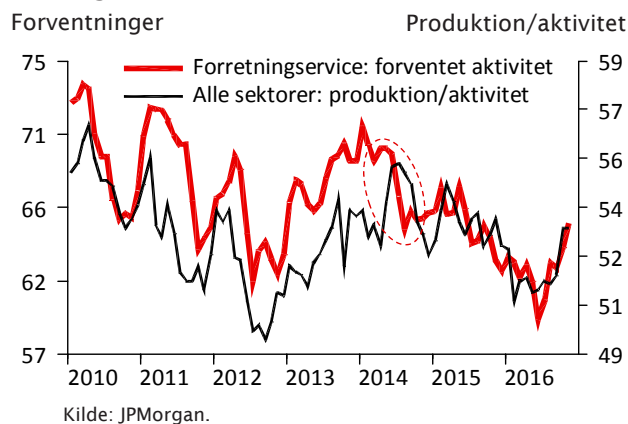
På finansmarkederne anerkender investorerne også i stigende omfang den fornyede fremgang i global økonomi, og hvor der tidligere overvejende var fokus på problemer, er der nu langt mere fokus på muligheder. Det til trods for at de geopolitiske risici næppe er blevet mindre. Det er således sigende for omsvinget i markedsstemningen, at det reelt startede umiddelbart efter Brexit, og at man efterfølgende så risikoaktiver reagere positivt på både det amerikanske præsidentvalg og den italienske folkeafstemning, selv om de begge endte med det resultat, investorerne på forhånd havde frygtet.

Denne påfaldende resistens over for dårlige nyheder illustrerer, i hvor høj grad konjunkturvendingen er kommet bag på investorerne, og i hvor høj grad de har ligget forkert placeret til det.

JPMorgan Global PMI



JPMorgan Global PMI



OBLIGATIONSMARKEDERNE

Aktuel prissætning

Den lange rente afspejler primært markedets forventninger til den korte rente i fremtiden, og vores fair værdi viser, hvad den lange rente normalt vil ligge på, givet markedets forventninger til pengepolitikken. *Risk off*-perioderne, hvor renten ligger markant under fair værdi, kan opfattes som et nyt mønster for forventningsdannelsen, hvor markedet begynder at inddiskontere et japansk scenarie med permanent lavvækst og permanent nulrente-, eller negativ rente-, politik. Tilsvarende kan *risk on* ses som udtryk for, at markedet opgiver troen på nulrente-scenariet igen. Mange opfatter disse "ro/ro"-episoder som drevet af centralbankernes QE-programmer, men efter vores vurdering spiller de en ret begrænset rolle. Det er i højere grad markedets fokus på opkøbsprogrammerne og på at *front runne* centralbankerne, der tvinger renterne ned. Problemet er, at dette fokus kan være flygtigt, som rentestigningen i foråret 2013, det såkaldte *taper tantrum*, viste. Aktuelt køber ECB dog en så stor del af markedet, at QE kan have en væsentlig effekt i sig selv.

De mange *risk off*-episoder afspejler en grundlæggende mistro til holdbarheden af det økonomiske opsving i USA og Europa. Denne mistro er efter vores opfattelse malplaceret, men deles tilsyneladende af centralbankerne og har i 2015-16 fået ny næring af opbremsningen i Kinas økonomi.

Forventninger til prissætningen

Beskæftigelsen i USA nærmer sig et niveau, hvor arbejdsgiverne begynder at få problemer med at finde egnede medarbejdere, og Fed har efter alt at dømme et ønske om gradvist at hæve styringsrenten. Det vil dog formodentlig ske i et særdeles afdæmpet tempo, og efter Maj Invests vurdering svarer det aktuelle niveau for 10-års renten umiddelbart rimeligt godt til udsigterne for pengepolitikken.

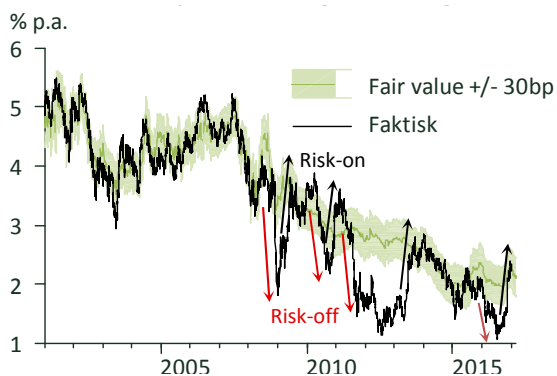
Niveauet for de lange renter i Europa afspejler aktuelt en situation, hvor markedet ikke opfatter stramninger som aktuelle inden for en relevant tidshorizont. Vi ser dog en pæn sandsynlighed for en ændring i markedspsykologien, hvor investorerne begynder at anerkende holdbarheden af det europæiske

opsving. Det vil i givet fald føre til rentestigninger i Europa med en afledt effekt på renterne i USA.

En af årsagerne til Feds, forventeligt, meget langsomme stramning af pengepolitikken, er frygten for, at rentestigningerne skal føre til en uønsket styrkelse af dollar. En eventuel forbedret markedsstemning om europæisk økonomi, ledsaget af stigende markedsrenter i Europa, kan således øge Feds muligheder for at hæve styringsrenten, uden at det fører til en uønsket dollarstyrkelse.

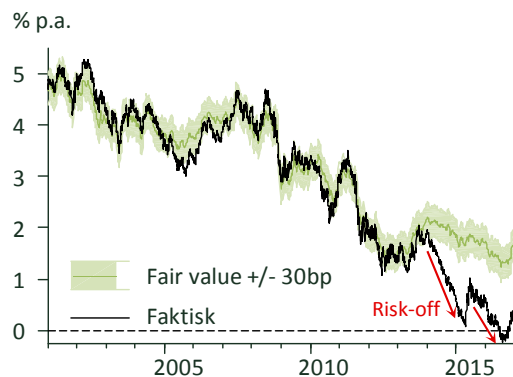
Den meget afdæmpede stramning af amerikansk pengepolitik kompliceres samtidigt af, at Trumps planer for den økonomiske politik indebærer en markant lempelse af finanspolitikken. Perspektiverne for obligationsrenterne peger således efter Maj Invests vurdering primært i retning af højere renter. Samlet kan de lange renter i USA og Europa ende med at stige nogenlunde parallelt.

USA: renten på en 10-årig statsobligation



Kilder: IHS Global Insight og Maj Invest-beregninger.

Tyskland: renten på en 10-årig statsobligation



Kilder: IHS Global Insight og Maj Invest-beregninger.

AKTIEMARKEDERNE

Aktuel prissætning

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

Perioden siden finanskrisen har været præget af en underliggende, langsigtet bevægelse tilbage mod den historiske norm for prissætningen, fair værdi, afbrudt af midlertidige tilbageslag. Basalt set handler det om, at der i kølvandet på finanskrisen bredte sig en opfattelse om en "Ny Normal", en i perioder udbredt mistro til, at økonomien kunne genvinde sin tidligere styrke. En mistro, som kun langsomt er svundet ind, og som senest fik ny næring af Kinas og de råvareproducerende landes problemer, som man frygtede skulle bremse opsvinget i USA og Europa. En frygt, der i lighed med tidligere lignende episoder efterfølgende viste sig at være ubegrundet.

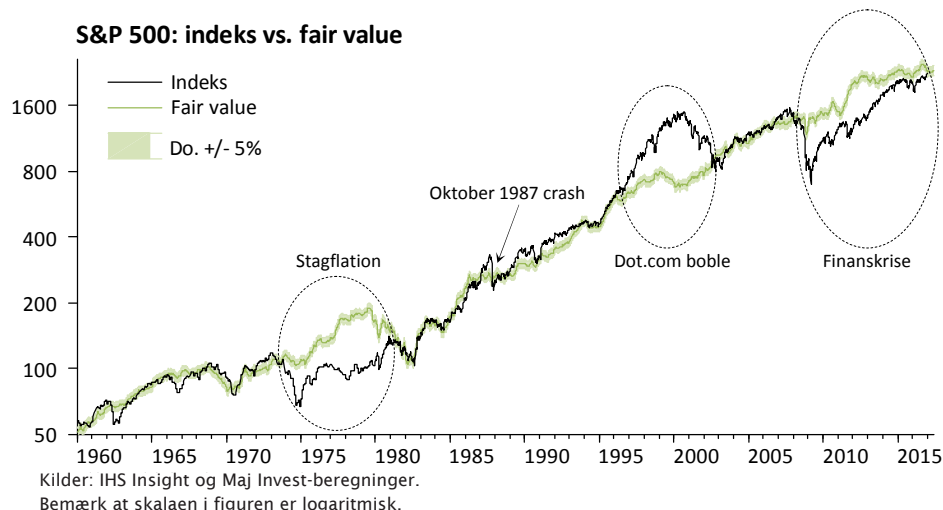
Investorerens tillid til holdbarheden af det økonomiske opsving er da også på vej frem igen, og S&P 500 handler således nu for første gang siden finanskrisen meget tæt på fair værdi. Prissætningen af amerikanske aktier er normalt retningssigende for prissætningen af globale aktier, og tilsvarende forhold vil således også typisk gælde for europæiske, herunder danske, aktier. Dog er det vores vurdering, at markederne fortsat nærer en betydelig mistro til holdbarheden af det økonomiske opsving i Europa, og at denne frygt også fortsat præger prissætningen af europæiske aktier.

Forventninger til prissætningen

Den stærke dollar presser indtjeningen i amerikanske virksomheder, og trods udsigt til fortsat økonomisk vækst forventer vi i udgangspunktet kun begrænset fremgang i fair værdi for S&P 500. Der er dog betydelig, primært politisk begrundet, usikkerhed om denne udvikling.

På plussiden kan Trumps planer om at lette selskabsskatten umiddelbart øge fair værdi med omkring 10 pct., hvis de gennemføres fuldt ud. På negativsiden kan protektionistiske tiltag til gengæld risikere at ramme indtjeningen i virksomheder med en global *supply-chain* ganske hårdt.

Under alle omstændigheder begrundes aktieinvesteringer dog af det forhold, at alternativafkastet på statsobligationer stadig er utilfredsstillende set fra et investorsynspunkt. Både indtjeningsforventning og prissætning er efter Maj Invests vurdering umiddelbart mere attraktiv for europæiske aktier, der til gengæld tynges af usikkerhed om det fortsatte sammenhold i EU, en usikkerhed der blandt andet aktualiseres i forbindelse med det franske præsidentvalg.





Keld Henriksen
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Keld og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.

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

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afkast bør altid vurderes på mindst tre års sigt, men isoleret set er et kvartalsafkast for afdelingen på -0,1 pct. ikke tilfredsstillende og lavere end det generelle marked, der i samme periode gav et afkast på 1,5 pct.

For hele 2016 gav afdelingen et afkast på 1,2 pct., og sammenligningsindekset gav et afkast på 3,2 pct. Det danske aktiemarked målt ved Totalindekset og C20-indekset gav negative afkast på henholdsvis 5,63 pct. og 10,65 pct. Novo Nordisk-aktiens kursfald i 2016 på 35 pct. er den væsentligste forklaring på den markante forskel i afkastet på de tre indeks.

Meningsmålingerne forudsagde en sejr til Hillary Clinton i det amerikanske præsidentvalg, og aktiestrategerne forudså markante kursfald, hvis Donald Trump løb af med sejren. Eksperterne tog fejl på begge punkter, men udfaldet af valget har øget usikkerheden for 2017.

Regnskabsæsonen for tredje kvartal var samlet set godkendt med flere op- end nedjusteringer. Endnu engang skuffede både Novozymes og Novo Nordisk, og markedet kvitterede med at sende aktiekurserne henholdsvis 10 pct. og 15 pct. ned. Af andre større aktier opjusterede både H. Lundbeck og Nets med pæne kursstigninger til følge. Vestas Wind Systems opjusterede endnu engang og leverede et meget flot regnskab. En bemærkning om, at det amerikanske marked forventes lidt svagere i 2017, overtog dog totalt scenen, og aktiekursen faldt 8 pct.

Også A.P. Møller - Mærsk skuffede, da man sænkede sine helårsforventninger til Mærsk Line, hvor man nu forventer et negativt resultat for 2016. Siden har man offentliggjort, at man overtager konkurrenten Hamburg Süd for en foreløbigt ukendt pris. Opkøbet øger Mærsk Lines globale markedsandel fra knap 16 pct. til lidt under 19 pct. Endelig har selskabet afholdt kapitalmarkedsdag med overskriften 'The new direction'. Transport- og logistikdivisionen bliver den fremtidige kerneforretning og skal drives som en integreret enhed, hvorimod Energidivisionen skal opereres som selvstændige enheder med opportunistisk værdiskabelse for øje.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Danmark

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005171

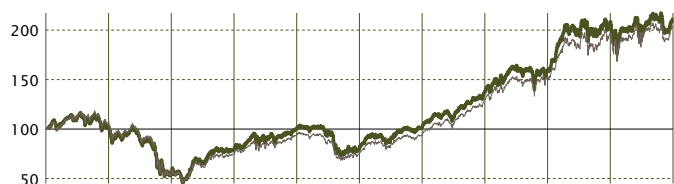
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR
DKK



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-0,1 %	1,5 %	-1,6 %
3 år ann.	15,4 %	16,5 %	-1,2 %
5 år ann.	21,3 %	22,1 %	-0,8 %
10 år ann.	7,9 %	7,5 %	0,4 %

Årlige afkast % (DKK)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Fond	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,4	1,2
Indeks	8,0	-49,3	38,5	25,3	-19,9	23,8	38,3	17,2	30,8	3,2
Morningstar Kategori™	1,2	-49,0	45,0	30,0	-20,2	23,0	38,6	18,5	36,9	1,9

■ Investeringsområde

1 2 3 4 **5** 6 7

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

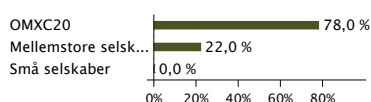
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

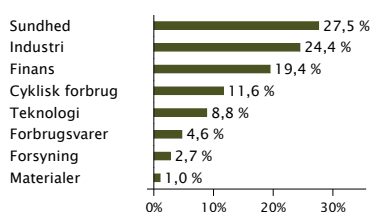
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2016

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,4
Kurs/Indtjening	17,3
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	27,4

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

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

Kvartalets væsentligste positive bidrag til det relative afkast kom fra Spar Nord Bank. Banken har opjusteret sine helårsforventninger til resultatet og meldte en ny strategiplan ud for 2017-19. Samlet set gode nyheder og dertil kommer en vis forhåbning om bedre vilkår for landbruget, der i en årrække har været årsag til meget store tabshensættelser. Generelt havde bankerne et godt kvartal, hvilket gav sig udslag i positive bidrag fra Jyske Bank og Sydbank, mens undervægte i Danske Bank og Nordea trak ned. Undervægt i Novozymes samt overvægte i Pandora og NKT Holding gav alle positive bidrag. Største negative bidrag til det relative afkast kom fra Københavns Lufthavne, hvor afdelingen ikke er investeret. Aktiekursen steg 35 pct. i kvartalet. Lufthavnen vil i de kommende otte år investere op mod 20 mia. kroner i en udvidelse i Kastrup og øge passagerkapaciteten med 50 pct. til 40 mio. årlige rejsende. Da lufthavnen ejes af staten (39 pct.) samt internationale infrastrukturfonde (58 pct.) er den daglige omsætning i aktien minimal, og børsnoteringen er mere af navn end af gavn. Undervægte i H. Lundbeck og A.P. Møller - Mærsk samt overvægte i Matas og SimCorp bidrog ligeledes negativt. Afdelingen største investeringer fremgår af tabellen nedenfor. I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i Sydbank, Pandora, SimCorp, Jyske Bank, Spar Nord Bank og NKT Holding, mens de største undervægte findes i Københavns Lufthavne, Novozymes, DONG Energy, A.P. Møller - Mærsk, H. Lundbeck og Chr. Hansen Holding.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2016

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	9,3 %	Genmab A/S	Sundhed	DNK	4,7 %
Danske Bank	Finans	DNK	7,7 %	Carlsberg B	Forbrugsvarer	DNK	4,5 %
Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	7,5 %	A P Møller - Mærsk A	Industri	DNK	4,4 %
Vestas Wind Systems	Industri	DNK	6,8 %	Coloplast A/S	Sundhed	DNK	4,4 %
DSV A/S	Industri	DNK	4,9 %	Jyske Bank A/S	Finans	DNK	3,9 %

■ Juridisk information

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

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



Mads Peter Søndergaard
Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Globale Aktier.



Jacob Sandbæk
Porteføljemanager

Mads og Jacob er ansvarlige for Maj Invest Globale Aktier.

Mads har fem års erfaring med fra finanssektoren med analyse af danske og internationale aktier. Jacob har mere end ni års analyse- og investerings erfaring, særligt inden for områderne industri, sundhed og miljø.

MAJ INVEST GLOBALE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2016 et afkast på 7,7 pct. Afkastet er isoleret set meget tilfredsstillende, men lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 8,4 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Årets sidste kvartal blev årets bedste på aktiemarkedet. Stik imod den dominerende forventning var markedets reaktion på Donald Trumps overraskende sejr i det amerikanske præsidentvalg i november måned markant positiv. En række af den kommende præsidents politiske programpunkter er, i hvert fald kortsigtet, forventeligt positive for væksten i amerikansk økonomi. Samtidig var det overordnede billede fra de økonomiske nøgletal og virksomhedernes regnskaber positivt i fjerde kvartal. Det bidrog til et stemningsskifte i markedet. Cykliske aktier inden for forbrug og industri steg markant sammen med de rente- og konjunkturfølsomme finansaktier, mens en række af de mest stabile og populære aktier gennem de seneste år oplevede kursfald. Populært sagt reducerer de højere forventninger til vækst og renter værdien af at ligge i sikker havn. Markedets øgede appetit på risiko i form af konjunkturfølsomme aktier var positiv for afdelingen, der i kvartalet havde en overvægt af disse aktier. Modsat trak det ned, at afdelingen havde en lavere vægt af amerikanske aktier end sammenligningsindekset. En kraftig stigning i værdien af dollar betød, at amerikanske aktier målt i danske kroner steg markant mere end tilfældet var for europæiske aktier. Afdelingen havde i kvartalet en relativ overvægt i europæiske aktier som følge af relativ prisfastsættelse og potentialet for indtjeningsfremgang i takt med en forbedring af europæisk økonomi. Udviklingen i det forgangne kvartal giver ikke anledning til at ændre grundlæggende på afdelingens overordnede positionering. Vi mener fortsat, at potentialet for indtjeningsfremgang er størst i konjunkturfølsomme sektorer og fastholder således en overvægt inden for disse. Den markante sektorrotation i slutningen af 2016 har imidlertid bragt den relative prisfastsættelse på mere defensive sektorer ned i et mere attraktivt niveau end tilfældet har været de seneste år, og det overvejes derfor at øge vægten inden for enkelte af disse sektorer. Samtidigt vurderer vi fortsat, at spændet i relativ prisfastsættelse mellem USA og Europa giver et attraktivt udgangspunkt for europæiske aktier.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Large Cap Blend

★★★★

Startdato: 16-12-2005

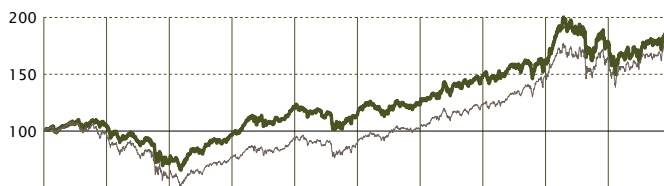
Fondskode: DK0060005254

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	7,7 %	8,4 %	-0,6 %
3 år ann.	8,8 %	13,3 %	-4,6 %
5 år ann.	10,8 %	15,1 %	-4,3 %
10 år ann.	6,6 %	6,1 %	0,5 %

Årlige afkast % (DKK)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Fond	4,0	-29,3	30,1	24,3	-4,7	8,3	20,1	8,6	10,1	7,5
Indeks	-1,6	-37,8	25,9	19,7	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3
Morningstar Kategori™	0,0	-40,0	28,6	16,9	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2

■ Investeringsområde

1 2 3 4 **5** 6 7

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

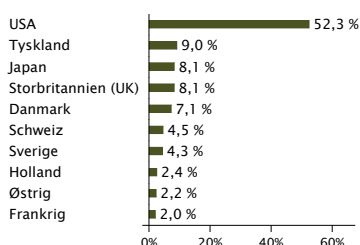
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen investerer i 40-50 forskellige og primært større danske og udenlandske virksomheder bredt repræsenteret på brancher og regioner. Aktieudvælgelsen tager udgangspunkt i traditionelle nøgletal som P/E (price/earning) og K/I (kurs/indre værdi), der sættes i forhold til virksomhedens forventede indtjening og egenkapitalforrentning (ROE). Der fokuseres på det langsigtede potentiale, og der gås gerne mod strømmen, hvis det vurderes, at markedet undervurderer en virksomheds potentiale. Da der er tale om en bred global portefølje, inddrages kontinuerligt en vurdering af den internationale makroøkonomiske udvikling, når de enkelte aktier vælges.

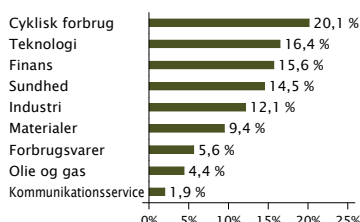
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2016

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,1
Kurs/Indtjening	17,0
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	18,3

I afdelingen var det især de gennemsnitlige aktievalg inden for varigt forbrug og IT, samt undervægten af aktier inden for stabilt forbrug, der bidrog positivt. Herudover bidrog overvægten af banker inden for finans positivt. Blandt enkeltinvesteringerne kom de største positive bidrag fra investeringer i amerikanske selskaber. Særligt trak banken Keycorp, producenten af automatiseringsudstyr Rockwell Automation, sundhedsselskabet UnitedHealth samt Brunswick, der producerer både og bådmotorer, op.

På negativsiden klarede investeringerne inden for industri sig dårligt. Den tyske leverandør af produktionsudstyr til fødevarerindustrien Gea faldt kraftigt efter en uventet nedjustering, mens danske Vestas faldt som følge af øget usikkerhed om, hvordan rammebetingelserne på det vigtige amerikanske marked vil udvikle sig under Donald Trump.

Der blev i kvartalet foretaget en række omlægninger i afdelingen. Lenovo (IT), Hennes & Mauritz (varigt forbrug), Discovery (varigt forbrug), Qualcomm (IT) og KBC (finans) blev solgt ud til fordel for Pandora (varigt forbrug), Publicis (varigt forbrug), Applied Materials (IT), McKesson (sundhed), HeidelbergCement (materialer) og Ally Financial (finans). Omlægningerne skyldes vurderinger af selskabsspecifikke forhold og prisfastsættelse og er således ikke udtryk for en ændring i afdelingens overordnede positionering.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2016

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Keycorp	Finans	USA	3,2 %	Microsoft Corp	Teknologi	USA	2,9 %
Rockwell Automation Inc	Industri	USA	3,1 %	Applied Material	Teknologi	USA	2,9 %
United Health Group	Sundhed	USA	3,0 %	Vestas Wind Systems	Industri	DNK	2,8 %
Merck & Co Inc/NJ	Sundhed	USA	3,0 %	Isuzu Motors Ltd.	Cyklisk forbrug	JPN	2,7 %
American International Group	Finans	USA	3,0 %	Omron Corp	Teknologi	JPN	2,7 %

■ Juridisk information

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

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



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager

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

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

MAJ INVEST VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

KÆRE INVESTOR

Afdeling Value Aktier gav i fjerde kvartal 2016 et afkast på 13,5 pct., mens afdeling Value Aktier Akkumulerende gav et afkast på 13,4 pct. Afkastene er meget tilfredsstillende og højere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 8,4 pct.

Kvartalets afkast var drevet af såvel aktiekursstigninger i lokal valuta som valutaeffekter, og den mest skelsættende begivenhed var uden tvivl det amerikanske præsidentvalg, hvor Donald Trump overraskende sejrede over Hillary Clinton. Under hele optakten til præsidentvalget pegede langt de fleste meningsmålinger på, at Hillary Clinton var favorit og langt foran Donald Trump, mens meningsmålinger med en såkaldt *proven track* (f.eks. BID) faktisk pegede på, at Trump havde over 50 pct. i sandsynlighed for at vinde. Overraskelsen var markant, og det satte sit præg på markederne.

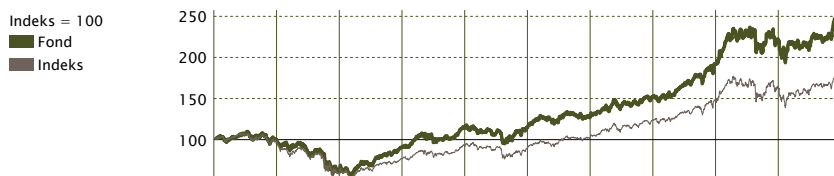
For det første steg den amerikanske dollar massivt som følge af Trumps sejr. Det skyldes det simple forhold, at Trump forud for valget allerede havde flaget massivt store infrastrukturinvesteringer, og at han ville køre en meget lempelig og ekspansiv finanspolitik. Dette står i stærk kontrast til EU, der grundet stabilitetspagten, problemer i finanssektoren samt Brexit ikke er i stand til at køre en så stærk og ekspansiv økonomisk politik. Konsekvensen blev således, at de lange renter i USA steg kraftigt, mens eksempelvis tyske renter ikke steg nær så meget. Det betød, at renteforskellen mellem USA og EU ved udgangen af kvartalet var rekord stor, og dollaren steg over 5 pct. som direkte konsekvens heraf. Det er et meget stort ryk for et så vigtigt valutakryds. Også aktiemarkedet kvitterede med stigninger, og det var især infrastrukturrelaterede aktier, der steg, men også finansielle selskaber havde stærk fremgang, da Trump ønsker at rulle reguleringerne i finanssektoren tilbage i de kommende år.

Afdelingernes afkast i fjerde kvartal skal således ses i lyset af det amerikanske præsidentvalg, men da porteføljen er meget fokuseret, drives afkast som altid primært af aktieudvælgelsen.

■ Afkast - Maj Invest Value Aktier

Morningstar Rating™ ★★★★★
Aktier – Globale Large Cap Blend
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005338
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	13,5 %	8,4 %	5,2 %
3 år ann.	18,4 %	13,3 %	5,0 %
5 år ann.	17,2 %	15,1 %	2,1 %
10 år ann.	9,7 %	6,1 %	3,5 %

Årlige afkast % (DKK)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Fond	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,7	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3
Indeks	-1,6	-37,8	25,9	19,7	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3
Morningstar Kategori™	0,0	-40,0	28,6	16,9	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

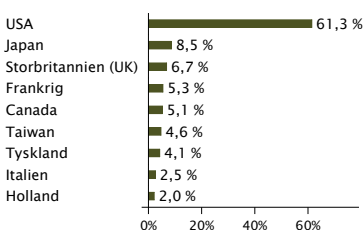
Anbefalet minimum 3 år.

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

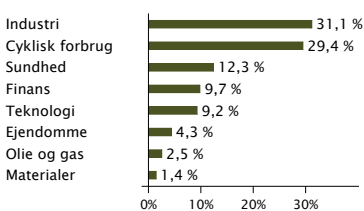
■ Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 30-11-2016

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	1,0
Kurs/Indtjening	16,2
Kurs/Indreværdi	2,5
ROE	23,0

Kvartalets bedste aktier var ubetinget den amerikanske investeringsbank Goldman Sachs, der steg 49 pct. i kvartalet. Derudover steg den amerikanske ammonium- og nitratproducent CF Industries med ca. 30 pct. efterfulgt af det franske kosmetik- og luksusvareselskab Christian Dior, der steg over 25 pct.

Periodens værste aktier var de to amerikanske mærkevareselskaber Ralph Lauren og Michael Kors, der faldt henholdsvis 10 pct. og 8 pct. Derudover kvitterede MedTech-selskabet Becton Dickinson med et fald på 6 pct.

I kvartalet foretog vi udelukkende omlægninger inden for eksisterende navne. Vi reducerede i kølvandet på de store stigninger i investeringsbanken Goldman Sachs mærkbart i denne position, men valgte at beholde en hvis eksponering, da aktien ved udgangen af kvartalet stadig var attraktivt prisfastsat på den lange bane.

Derudover reducerede vi i afdelingernes to nordamerikanske jernbaneselskaber Union Pacific og Canadian National Railways og placeret provenuet i eksisterende positioner.

■ 10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 30-11-2016

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Autozone	Cyklisk forbrug	USA	5,4 %	Deere & Co.	Industri	USA	4,6 %
Christian Dior	Cyklisk forbrug	FRA	5,2 %	Union Pacific Corp	Industri	USA	4,6 %
American International Group	Finans	USA	5,1 %	Goldman Sachs Group Inc.	Finans	USA	4,5 %
Canadian Natl Railway Co.	Industri	CAN	5,0 %	Taiwan Semiconductor	Teknologi	TWN	4,5 %
United Tech. Corp	Industri	USA	5,0 %	Scripps Networks Inter-CL A	Cyklisk forbrug	USA	4,4 %

■ Juridisk information

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

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



Pascal Pierre Lasnier
Aktiechef



Lars Rømer Sørensen
Co-porteføljemanager

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

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

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2016 et afkast på -2,6 pct. Afkastet er ikke tilfredsstillende og lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Global Emerging Markets, der omregnet til danske kroner gav et afkast på 2,0 pct. Som altid bør afkastet ses over en periode på minimum tre år, der er den korteste anbefalede investeringshorisont.

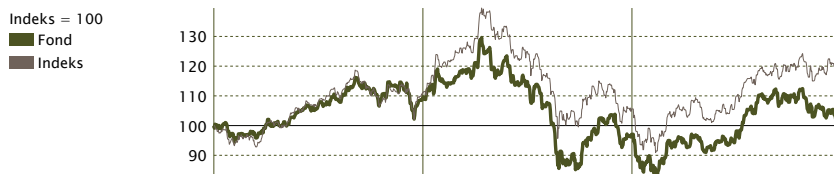
Den mindre stigning i sammenligningsindekset kan give et forkert billede af markedet. Fjerde kvartal bød på voldsomme kursudsving og store sektorrotationer som følge af Donald Trumps overraskende valgsejr i USA. Spekulation om en kraftig ekspansiv finanspolitik i USA i form af store investeringer i infrastruktur, stigende inflation og deraf stigende renter medførte kraftige stigninger i alle energi- og råvaresektorer verden over, samt i særdeleshed i banksektorerne i de råvarebaserede lande. Modsat blev kvalitetsaktier med stabil indtjeningsvækst og høje udbyttebetalinger solgt ned for at finansiere opkøb i de tre omtalte sektorer. Denne sektorrotation ramte afdelingens relative performance hårdt, idet vi som en naturlig del af vores investeringsstrategi er markant undervægtet i højrisikoaktier og er kraftigt overvægtet i kvalitets- og vækstaktier. Vi har ingen intention om at ændre denne strategi.

Selskaber inden for energi og råvarer har i en årrække været i store problemer som følge af de store fald i olie- og råvarepriserne. De fleste af disse selskaber er samtidig dybt forgældede, hvilket har skabt store problemer for bankerne i samme lande som følge af de store udlån til disse selskaber. Der er meget stor risiko forbundet med at være investeret i disse selskaber, og det er vores beslutning at være markant undervægtet i disse, indtil der er skabt en bæredygtig balance mellem udbud og efterspørgselsforholdet inden for energi og råvarer, samt en økonomisk indtjening for disse selskaber, som er væsentlig mere forudsigeligt. Kina ønsker at reducere kapaciteten for en række industrier, som har voldsom overkapacitet, herunder metal- og minesektoren. Denne reduktion er dog planlagt at foregå over fem år fra januar 2017. Store infrastrukturinvesteringer i USA vil øge efterspørgslen efter råvarer, men langt fra nok til at fjerne overkapaciteten i sektorerne.

■ Afkast

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

★ Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016
Seneste kvartal	-2,6 %	2,0 %	-4,5 %	Fond	9,5	-11,3	8,2
3 år ann.	1,7 %	6,4 %	-4,7 %	Indeks	11,2	-5,0	15,0
5 år ann.	-	-	-	Morningstar Kategori™	10,5	-4,4	12,0
10 år ann.	-	-	-				

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

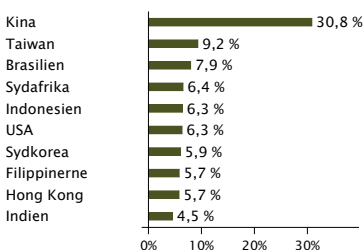
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

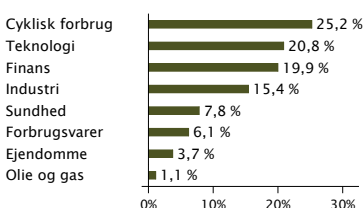
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2016

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,6
Kurs/Indtjening	15,6
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	19,0

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.

Generelt kom stort set alle afdelingens selskaber igen ud med gode resultater i kvartalet. De gode resultater medførte dog ikke stigende aktiekurser. Resultaterne blev overskygget af nyheden om Donald Trumps valgsejr i USA og den efterfølgende spekulationen om effekten af hans sejr. Ikke desto mindre noterer vi, at størstedelen af afdelingens portefølje er inde i en økonomisk god udvikling, som, vi forventer, vil afføde en positiv kursreaktion, når den værste "Trump-spekulation" har lagt sig. Af samme årsag var der kun få omlægninger i porteføljen i fjerde kvartal.

Vi øgede vægten i selskaberne Longfor, AAC Technology, Sinopharm, Hypermarcas og GT Capital som følge af gode regnskabsresultater, men der manglede en positiv kursreaktion fra disse selskaber. Af modsatte årsager reducerede vi i Lenovo, VIP Shop, WEG og SM Investment.

Nippon Indosari leverede som forventet et godt resultat. Desværre kunne vi ved regnskabsaflæggelsen konstatere, at ledelsen her havde tildelt sig selv voldsomme store bonusser, som ikke står mål med resultaterne. Som konsekvens af dette besluttede vi at sælge aktien. I Korea blev præsident Park involveret i en korrupsionsskandale. Aktiemarkedet var negativt påvirket af dette i begyndelsen af kvartalet, hvilket gav os mulighed for at købe Koreas største kosmetikproducent LG Household & Healthcare efter 35 pct. fald i aktiekursen. Aktien er steget med over 10 pct. siden købet oven på nyhed om præsident Parks afsættelse.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2016

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Ping An Insurance Group Co Of	Finans	CHN	6,7 %	Marcopolo SA	Cyklisk forbrug	BRA	3,9 %
GT Capital Holdings Inc	Cyklisk forbrug	PHL	5,7 %	Taiwan Semiconductor Manufac	Teknologi	TWN	3,7 %
Largan Precision Co Ltd	Teknologi	TWN	5,5 %	Longfor Properties Co Ltd	Ejendomme	CHN	3,7 %
China Everbright International	Industri	CHN	4,5 %	Samsonite International SA	Cyklisk forbrug	USA	3,6 %
Axis Bank Ltd	Finans	IND	4,4 %	Tencent Holdings Ltd	Teknologi	CHN	3,5 %

■ Juridisk information

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

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



Mads Peter Søndergaard
Porteføljemanager



Jacob Sandbæk
Porteføljemanager

Mads og Jacob er ansvarlige for Måj Invest Global Sundhed.

Mads har fem års erfaring med fra finanssektoren med analyse af danske og internationale aktier. Jacob har mere end ni års analyse- og investerings erfaring, særligt inden for områderne industri, sundhed og miljø.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2016 et afkast på 3,7 pct. Afkastet er absolut set tilfredsstillende, men lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 8,4 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Kvartalet blev præget af en markant forbedret stemning på aktiemarkedet efter præsidentvalget i USA og overvejende positive økonomiske nøgletal i USA og Europa. Konjunkturfølsomme aktier klarede sig bedre end defensive, og særligt finanssektoren steg kraftigt som følge af rentestigninger. Derudover klarede energisektoren sig godt, da en ny OPEC-aftale sendte olieprisen i vejret. Samlet set var denne dynamik negativ for afdelingen relativt til sammenligningsindekset, da især den manglende eksponering mod finanssektoren bidrog negativt til afdelingens relative afkast.

Hovedparten af afdelingens investeringer i cykliske industrielle selskaber eksponeret mod miljø- og klimaområdet klarede sig bedre end markedet. Ved indgangen til kvartalet udgjorde de ca. 65 pct. af porteføljen. Særligt selskaberne inden for miljøeffektiv transport, filtrering og effektiv produktion bidrog positivt til afkastet. Solselskaberne i porteføljen bidrog derimod igen negativt til afkastet. Den negative udvikling for sol skyldes forsyningssekskabernes aktuelle manglende lyst til at afgive nye ordre til større solcelleprojekter i USA på trods af den flerårige forlængelse af ITC-ordningen i december 2015. De positive fundamentale forhold omkring solenergiens udbredelse er der dog ikke ændret ved, og det forventes, at ordreindgangen vil blive forbedret mod slutningen af 2017.

Sundhedssektoren, der udgjorde ca. 35 pct. af porteføljen primo kvartalet, var inden valget præget af fortsatte bekymringer om risikoen for øget regulering. Sektoreb gav i kvartalet og for hele 2016 det laveste afkast blandt de 11 sektorer, som aktiemarkedet normalt inddeles i. Valget af Donald Trump, der ikke har haft øget regulering som et politisk programpunkt, bør isoleret set være positivt for sektoren. Omvendt varierer sundhedsselskabernes indtjening ikke i samme grad med den overordnede økonomiske aktivitet som mange andre sektorer, hvorfor sektoren ikke har set samme stemningsforbedring som markedet i gennemsnit.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Sektor – Øvrige, Aktier

Startdato: 10-11-2008

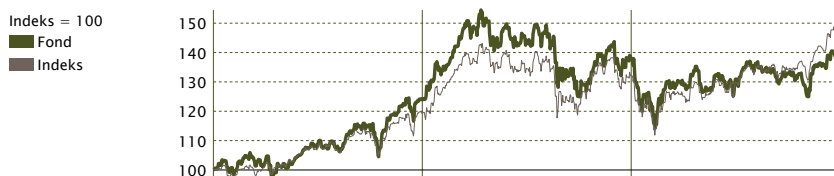
Fondskode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	3,7 %	8,4 %	-4,6 %
3 år ann.	11,3 %	13,3 %	-2,0 %
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016
Fond	23,9	11,3	-0,1
Indeks	19,3	10,7	10,3
Morningstar Kategori™	-	-	-

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

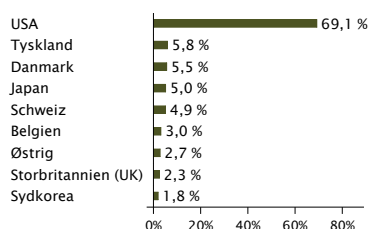
Anbefalet minimum 3 år.

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

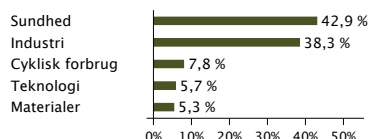
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2016

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,4
Kurs/Indtjening	19,0
Kurs/Indreværdi	2,4
ROE	17,4

Kvartalets afkast blev i sær positivt påvirket af investeringer i Clarcor (USA, filtrering), Regal Beloit (USA, elektriske motorer) og UnitedHealth (USA, sundhedsforsikring), og negativt påvirket af Vestas (Danmark, vindenergi), Umicore (Belgien, genbrug af batterier) og Novozymes (Danmark, enzymer).

Udover justeringer i porteføljeselskabernes vægte blev der i kvartalet solgt ud af enkelte investeringer og købt nye. Inden for solenergi blev to af porteføljens tre solinvesteringer, amerikanske SunPower og tyske SMA Technologies, solgt fra. På trods af en fortsat forbedring af udsigterne for sol som energiform, vurderes det at usikkerheden om den konkurrencemæssige position for leverandørerne af udstyr er for stor i øjeblikket. Clarcor, der laver diverse filtre, blev ligeledes solgt, da selskabet er ved at blive opkøbt af Parker Hannifin. Det gav et godt afkast til porteføljen. Endelig blev danske Novozymes solgt, da det vurderes, at værdiansættelsen ikke står mål med selskabets nye vækstudsigter. Nye selskaber i porteføljen er den amerikanske distributør af sundhedsprodukter McKesson samt tyske GEA inden for effektivt produktionsudstyr til mælke- og fødevarerproduktion. Derudover blev vægten inden for sundhedspleje øget lidt som følge af en mere attraktiv relativ værdiansættelse. Miljø- og klimaeksponerede selskaber udgjorde ved årets udgang ca. 60 pct. af porteføljen fordelt på 22 selskaber. Sundhedspleje udgjorde ca. 40 pct. fordelt på 17 selskaber.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2016

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
United Health Group	Sundhed	USA	3,3 %	Owens Corning	Materialer	USA	2,9 %
Vestas Wind Systems	Industri	DNK	3,1 %	Wabtec	Industri	USA	2,9 %
Regal Beloit	Industri	USA	3,1 %	Pentair PLC	Industri	USA	2,9 %
Umicore	Industri	BEL	2,9 %	GEA Group AG	Industri	DEU	2,8 %
MTU Aero Engines Holding AG	Industri	DEU	2,9 %	PerkinElmer Inc	Sundhed	USA	2,8 %

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Danske
Obligationer.

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



MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2016 et afkast på 0,2 pct. Afkastet er tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år, der faldt 0,9 pct.

Ved udgangen af tredje kvartal var de danske obligationsrenter tæt på det laveste niveau, vi har set. Eksempelvis var renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation -0,02 pct., hvilket kun var marginalt højere end det laveste niveau, vi tidligere har set (-0,05 pct.). I løbet af fjerde kvartal steg obligationsrenterne, og renten på den 10-årige statsobligation var ved årets udgang steget til 0,30 pct. Det er ikke, fordi man kan betegne en 10-årig statsobligationsrente på 0,3 pct. som høj, men det er trods alt bedre end en negativ rente.

Renterne på realkreditobligationerne steg også lidt i løbet af kvartalet. På de toneangivende 30-årige fastforrentede obligationer steg obligationsrenterne fra 2,08 pct. ved udgangen af tredje kvartal til 2,22 pct. ved årets afslutning. Blandt flexlånsobligationerne var renterne stort set uændrede for obligationer med løbetid op til tre år ved kvartalets udgang, mens renterne på de længere obligationer steg en anelse. Renten på en 5-årig flexlånsobligation steg med ca. 0,15 procentpoint i kvartalet og sluttede året på 0,30 pct.

Rentefølsomheden i afdelingen har gennem en længere periode været forholdsvis begrænset og var 1,9 år ved indgangen til fjerde kvartal. Vi har i løbet af kvartalet øget porteføljens varighed en smule, efter obligationsrenterne steg, og varigheden var ved årets afslutning 2,4 år. Vi har ingen planer om at ændre nævneværdigt på varigheden ved det nuværende renteniveau, men såfremt obligationsrenterne stiger yderligere, er det ikke utænkeligt, at vi vil øge varigheden en anelse mere. Falder obligationsrenterne omvendt tilbage igen, vil vi formentlig reducere varigheden til under 2.

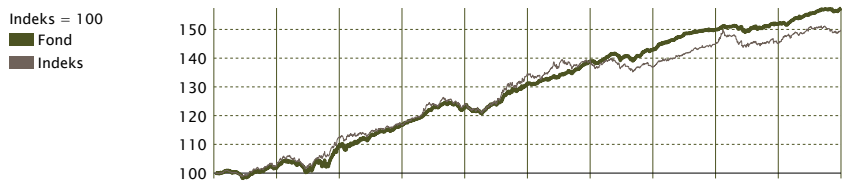
■ Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Obligationer – DKK Indenlandske

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

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Fond	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6
Indeks	2,5	9,6	3,8	6,1	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0
Morningstar Kategori™	1,1	6,5	5,7	5,4	7,9	4,3	-0,4	5,9	-0,6	3,5

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

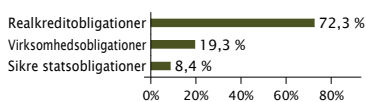
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2016

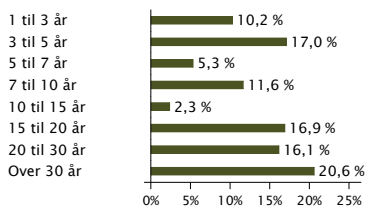
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 2,6

Løbetid – eksponering



Porteføljen bestod ved kvartalets udgang af danske statsobligationer (ca. 9 pct.), danske realkreditobligationer (ca. 73 pct.) og kreditobligationer udstedt af danske virksomheder (ca. 19 pct.). Stats- og realkreditobligationerne gav negative afkast i fjerde kvartal som følge af rentestigningen, mens kreditobligationerne gav et positivt afkast på knap 1 pct.

I porteføljen af kreditobligationer var der generelt moderate positive afkast på de fleste obligationer, dog med et par enkelte undtagelser. Igen var det især segmentet bestående af ansvarlig kapital fra danske pengeinstitutter, som klarede sig bedst i kvartalet. Det skyldes generelt en pæn performance i risikoaktiver som aktier efter præsidentvalget i USA.

Vi øgede i kvartalet porteføljens eksponering mod danske statsobligationer. Vi har for første gang i afdelingens levetid købt inflationsindekserede obligationer i form af den inflationsindekserede danske statsobligation for ca. 3,5 pct. af porteføljen. Ved indgangen til 2017 fastholder vi porteføljens strategi. Vi tror fortsat på, at det fremtidige afkast primært vil komme fra kreditobligationer og realkreditobligationer, hvorfor disse ved kvartalets udgang samlet udgjorde mere end 90 pct. af porteføljen. I lyset af at obligationsrenterne fortsat var lave, havde porteføljen ved udgangen af kvartalet en varighed på 2,4 år.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2016

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DGB 1.75% 2025	Sikre statsobligationer	5,3 %	Nyk 1'21 apr G	Realkreditobligationer	3,2 %
Nordea 2'47	Realkreditobligationer	5,1 %	BRF 2.5'47	Realkreditobligationer	3,0 %
BRF 1'32	Realkreditobligationer	5,0 %	NYK CF 5'38	Realkreditobligationer	3,0 %
NYK Konv. 2.5'47	Realkreditobligationer	3,8 %	RD 1.5'32	Realkreditobligationer	2,6 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	3,5 %	NYK CF 2.5'20jan 6m Cibor-4bp	Realkreditobligationer	2,6 %

■ Juridisk information

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

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



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

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

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2016 et afkast på 0,8 pct., hvilket er tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år, der faldt 0,9 pct.

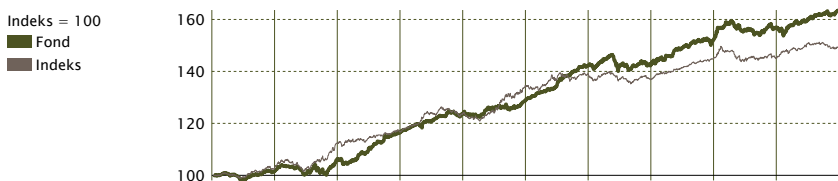
For første gang i snart meget lang tid så vi i fjerde kvartal betydelige rentestigninger. Især steg de amerikanske renter markant, og den 10-årige rente på amerikanske statsobligationer er ved årsskiftet næsten 2,6 pct. efter at være bundet ud omkring 1,3 pct. i løbet af sommeren. Europa gik ikke ram forbi, og renten på 10-årige tyske statsobligationer steg ligeledes. Stigningen var dog betydeligt mere begrænset, ligesom det absolutte niveau stadig er absurd lavt. Forskellen mellem de korte og lange renter er dog udvidet markant, da renten på 2-årige tyske statsobligationer samtidig er faldet markant som følge af decideret mangel på korte obligationer. Det er endnu absurd konsekvens af ECB's meget lempelige pengepolitik. Mange investorer skal bruge korte obligationer som sikkerhed for diverse forpligtigelser og bliver derfor nødt til at købe obligationerne uanset pris. De seneste måneders renteutvikling har betydet, at forskellen mellem tyske og amerikanske renter ved kvartalets udgang var på det højeste niveau siden 1989. Umiddelbart taler det for at investere i amerikanske obligationer frem for europæiske. Problemet er, at det koster op mod 2 pct. pr. år at afdække valutaeksponeringen, og hvis man justerer for det, er det ikke helt så attraktivt. Der er igen potentiale for rentefald og kursstigninger på amerikanske obligationer, hvilket gør dem betydeligt mere interessante end europæiske. Hvis der kommer yderligere rentestigninger, er det meget sandsynligt, at vi vil investere i amerikanske statsobligationer.

Virksomhedsobligationer havde ved udgangen af kvartalet klaret rentestigningerne fornuftigt. De sikre obligationer blev dog ramt af rentestigningerne, mens kreditpræmierne holdt sig fornuftigt. Det har betydet, at forskellen mellem high yield-obligationer og statsobligationer ved kvartalets udgang var på det laveste niveau i flere år. Både i Europa og USA var risikoobligationer ikke nær så attraktivt prissat som tilfældet var i begyndelsen af 2016. Emerging markets klarede sig fornuftigt frem til det amerikanske præsidentvalg, men har derefter haft det svært som følge af frygt for konsekvenserne af Donald Trumps politik.

■ Afkast

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Årlige afkast % (DKK)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Fond	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,1
Indeks	2,5	9,6	3,8	6,1	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0
Morningstar Kategori™	-0,4	0,2	6,4	4,6	0,8	7,7	-0,1	5,8	0,8	2,3

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

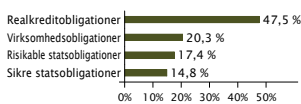
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen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

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

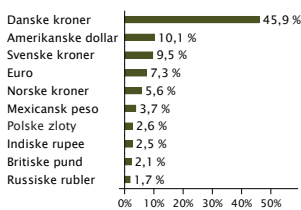
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2016

Fordeling på obligationstyper



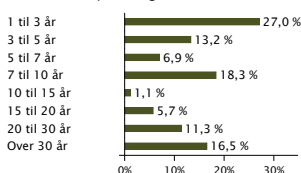
Fordeling på valuta



Obligationstilt

Effektiv varighed 2,2

Løbetid - eksponering



Afkastet i fjerde kvartal var på 0,8 pct. Det dækker over et positivt afkast på de risikable statsobligationer og virksomhedsobligationer, mens de sikre statsobligationer og realkreditobligationerne gav negative afkast. For første gang i snart lang tid havde vi dog glæde af, at vi i fjerde kvartal har haft en relativt lav rentefølsomhed i afdelingen. Det betød, at rentestigningerne ikke ramte så hårdt. Samtidig var det en fornuftig beslutning at have en høj allokering til risikoobligationer generelt i fjerde kvartal. Risikoobligationer udgjorde ved udgangen af kvartalet ca. 37 pct. af porteføljen, hvilket er meget tæt på, hvad vi maksimalt vil ligge inde med. Da renterne steg, samtidig med at kreditobligationer klarede sig fornuftigt, var forskellen i renten mellem sikre og risikable obligationer ved udgangen af kvartalet på det laveste niveau længe. På den baggrund er det vores forventning, at vi i løbet af første kvartal 2017 vil nedbringe andelen af risikoobligationer relativt til sikre obligationer.

Generelt var der i 2016 en forholdsvis stor spredning i afkastet på de forskellige obligationer, vi har investeret i. En af de ting, vi troede aller mest på, da året startede, var at svenske kroner ville blive styrket i forhold til danske kroner. Det skete imidlertid ikke. I stedet så vi et betydeligt fald i værdien af svenske kroner. Det er dog en position, vi holder fast i, og som ved kvartalets udgang udgjorde næsten 10 pct. af porteføljen.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2016

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DGB 1.75% 2025	Sikre statsobligationer	4,3 %	Nordea Bostad 2% 2018 Jun	Realkreditobligationer	2,9 %
EIB 4.25 05/19/2017 NOK	Sikre statsobligationer	3,3 %	Nyk 3m Cibor flat okt17 RO-2 G	Realkreditobligationer	2,8 %
DLR 6m Cibor-15bp juli'18 IO	Realkreditobligationer	3,3 %	POLGB 3.25% 2019	Risikable statsobligationer	2,6 %
NYK 2'18apr G RO2	Realkreditobligationer	2,9 %	2% US GOVT 15/1-26	Sikre statsobligationer	2,5 %
DLR 2'18apr AT	Realkreditobligationer	2,9 %	SGBi 1.0 Juni'25 Linker	Sikre statsobligationer	2,5 %

■ Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest High
Income Obligations.

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

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2016 et afkast på 1,3 pct. Afkastet er absolut set tilfredsstillende, men noget lavere end sammenligningsindekset Merrill Lynch Global High Yield, der omregnet til danske kroner steg 6,9 pct.

Afkastet i fjerde kvartal var domineret af det amerikanske præsidentvalg. I takt med at usikkerheden om udfaldet af valget steg frem mod valgdagen, blev stemningen på markedet mere og mere nervøs. Efter den noget overraskende sejr til Donald Trump oplevede vi ret betydelige rentestigninger, hvor især de amerikanske renter steg pænt, bl.a. på grund af Trumps løfter om ekspansiv finanspolitik. Renteforskellen mellem den 10-årige amerikanske statsobligation og den tilsvarende tyske statsobligation lå ved udgangen af kvartalet på hele 2,3 pct., hvilket er det højeste niveau i flere årtier. Det medførte en markant styrkelse af dollar, som steg med ca. 8 pct. over for euro i løbet af kvartalet. Virksomhedsobligationer klarede rentestigningerne fornuftigt, da kreditpræmierne på disse var stabile (investment grade-obligationer) eller blev indsnævret (high yield-obligationer). Dette betød, at mange virksomhedsobligationer ved kvartalets udgang atter så dyre ud. Lidt anderledes så det ud for emerging markets-obligationer. Stigende amerikanske renter er sjældent godt for aktivklassen, da merafkastet ved at investere i disse lande bliver mindre, og det derfor ikke længere er så attraktivt. Herudover kom mange emerging markets-valutaer også under pres pga. den stigende dollar.

Generelt set forsøgte vi at holde risikoen i porteføljen moderat. Stigende renter er sjældent godt for obligationer, og især ikke for risikoobligationer. Når kreditspændende så samtidig indsnævres, er det ikke interessant at tage voldsomt meget risiko på. Overordnet set forventer vi, at afdelingen kan give et fornuftigt løbende afkast fremadrettet, hvor vi mener at den største værdi skal findes i enten amerikanske virksomhedsobligationer eller udvalgte emerging markedslande i lokal valuta.

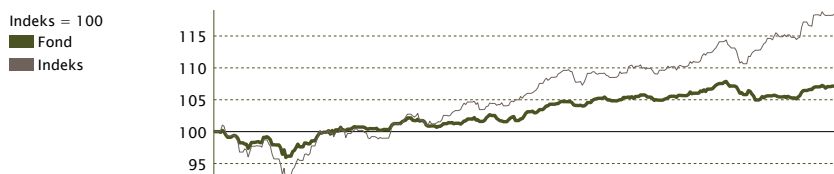
■ Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer – Globale Højrente

Startdato: 30-10-2015
Fondskode: DK0060642809
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Merrill Lynch Global High Yield

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	1,3 %	6,9 %	-5,6 %
3 år ann.	-	-	-
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2016
Fond	7,0
Indeks	17,8
Morningstar Kategori™	13,9

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

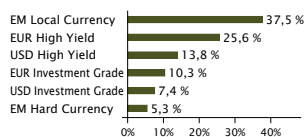
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2016

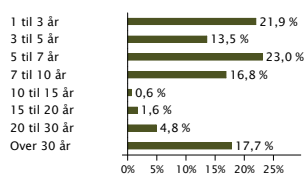
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 3,0

Løbetid – eksponering



Afdelingen investerer fortrinsvis i højtforrentede globale stats- og virksomhedsobligationer med høj risiko, også kaldet risikobligationer. Det gør afdelingen til et oplagt supplement til de øvrige obligationsafdelinger for investorer, der ønsker højere risiko og større afkastmuligheder.

Ideen med afdelingen er, at den skal give bred eksponering mod forskellige typer af risikobligationer, og at der løbende sker en allokering af formuen mod den type af risikobligationer, som Maj Invest forventer vil give det højeste afkast.

Afkastet i fjerde kvartal var på 1,3 pct. Ser man på aktivklasserne i porteføljen var det de amerikanske virksomhedsobligationer og emerging markets-obligationerne i lokal valuta, der bidrog mest til det positive afkast.

Afdelingens europæiske og amerikanske high yield-obligationer gav således et positivt afkast i størrelsesordenen 1-2 pct. før valutaeffekter, men det var uden sammenligning de amerikanske, der bidrog mest efter valutaeffekter (styrkelsen af dollar). Ligeledes blev porteføljens investment grade-obligationer i dollar, hvoraf nogle faldt i lokal valuta pga. rentestigningerne, også hevet op af den styrkede dollar, således at de bidrog markant positivt. Europæiske investment grade-obligationer gav et lille positivt afkast.

På trods af at emerging markets-obligationerne havde det svært, betød den stigende dollar, at aktivklassen bidrog positivt til afkastet i porteføljen. De obligationer, der gjorde det bedst, var de indiske, indonesiske, russiske, argentinske og dominikanske obligationer. Overordnet set har disse også givet et pænt afkast for hele 2016. De obligationer, der klarede sig mindre godt, var de tyrkiske og polske. Fremadrettet kan man være lidt bekymret for, hvordan aktivklassen vil opføre sig i tilfælde af en svækkelse af dollar. Derfor vil vi være forsigtige med at øge andelen af emerging markets-obligationer, der udgjorde ca. 40 pct. af porteføljen ved årets udgang.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2016

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
POLGB 3.25% 2019	EM Local Currency	5,9 %	Rusland Statsobl. 7% 2023	EM Local Currency	2,6 %
Mexico Statsobl. 6.5% 2022	EM Local Currency	4,9 %	Argentina Statsobl. 8.75% 2024	EM Hard Currency	2,3 %
IADB 7.25 2017 (IDR)	EM Local Currency	3,5 %	Dominikanske Rep. 11.5% 2024	EM Local Currency	2,3 %
IFC 6.45 2018 (INR)	EM Local Currency	3,3 %	Mexico 8% 2020	EM Local Currency	2,2 %
EIB 9.25 2018 (TRY)	EM Local Currency	3,0 %	EBRD 19.5 2017 (ARS)	EM Local Currency	1,9 %

■ Juridisk information

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

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

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:
Pensionsmidler.

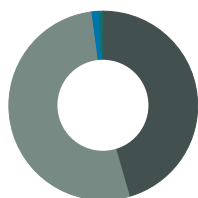
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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

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

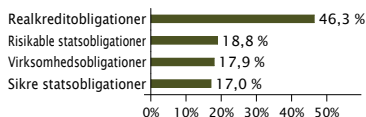
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2016



■ Aktier	45,5 %
■ Obligationer	52,4 %
■ Kontant o. lign.	1,2 %
■ Andet	0,9 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	2,5
Løbetid over 10 år	37,5

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	16,4
Kurs/Indreværdi	2,5
ROE	23,0

I fjerde kvartal var det aktierne, som skabte langt den største del af afkastet. Den lave varighed i obligationsporteføljen betød dog, at obligationerne trods rentestigningerne gav et positivt afkast. For både aktier og obligationer gjaldt det, at valutaudviklingen påvirkede afkastet positivt. Især styrkelsen af dollar var med til at øge afkastet.

I obligationsporteføljen var det kreditobligationerne og de risikable statsobligationer, der bidrog positivt til afkastet, mens de sikre statsobligationer og realkreditobligationerne blev ramt af rentestigningerne og gav et mindre negativt afkast.

Kvartalets bedste aktier i porteføljen var ubetinget den amerikanske investeringsbank Goldman Sachs, der steg 49 pct. i kvartalet. Derudover steg den amerikanske ammonium og nitratproducent CF Industries med ca. 30 pct. efterfulgt af det franske kosmetik- og luksusvarelskab Christian Dior, der steg over 25 pct. Periodens værste aktier var de to amerikanske mærkevareelskaber Ralph Lauren samt Michael Kors, der faldt henholdsvis 10 pct. og 8 pct. Derudover kvitterede MedTech-selskabet Becton Dickinson med et fald på ca. 6 pct. I kvartalet foretog vi udelukkende omlægninger inden for eksisterende positioner i porteføljen,

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 30-11-2016

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK Konv. 2.5'47	Realkreditobligationer	4,2 %	Christian Dior	Cyklisk forbrug	FRA	2,4 %
DGB 1.75% 2025	Sikre statsobligationer	2,8 %	American International Group	Finans	USA	2,4 %
EIB 4.25 05/19/2017 NOK	Sikre statsobligationer	2,4 %	Autozone	Cyklisk forbrug	USA	2,4 %
NYK 1'32	Realkreditobligationer	2,3 %	Canadian Natl Railway Co.	Industri	CAN	2,4 %
Nordea Bostad 2% 2018 Jun	Realkreditobligationer	2,1 %	Deere & Co.	Industri	USA	2,2 %

■ Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

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

MAJ INVEST KONTRA

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2016 et afkast på -4,7 pct. For hele 2016 har afdelingen givet et afkast på 5,2 pct.

Efter et forholdsvis roligt tredje kvartal kom der igen gang i de finansielle markeder i løbet af fjerde kvartal. I modsætning til hvad vi så det meste af 2016 var stemningen i fjerde kvartal generelt positiv og understøttede prisfastsættelsen af risikoaktiver som aktier. Det betød til gengæld, at Kontra generelt havde det rigtig svært.

Det er selvfølgelig altid svært at identificere, hvad der præcist er baggrunden for prisændringerne på de finansielle markeder. Vores vurdering er, at stemningsændringen blev drevet af lidt bedre økonomiske nøgletal, som så blev forstærket af et håb om, at Donald Trump som præsident vil føre en politik, der er virksomhedsvenlig og dermed understøtte indtjeningen i virksomhederne. Det fik aktierne til at stige ret kraftigt. Bevægelsen blev sandsynligvis forstærket af, at mange investorer var forkert positioneret og efterfølgende havde travlt med at omlægge deres investeringer, så de afspejler, hvad, man ved kvartalets udgang forventede, ville blive konsekvensen af at have Trump som præsident. Reelt er der ingen, der ved, hvad resultatet vil blive, og selvom der nok kan opnås en kortvarighed positiv effekt, så det ikke ud til at være optimalt i et større perspektiv at føre ekspansiv finanspolitik på et tidspunkt, hvor USA er tæt på fuld beskæftigelse.

Det kan dog stadig være godt for virksomhederne, og det er det, finansmarkederne fokuserede på. Det betød samtidig, at renterne steg forholdsvis kraftigt, og dollar blev styrket som følge af forventninger om flere rentestigninger fra den amerikanske centralbank. Det var også med til at banke guldprisen ned. Strukturelt var der dog ikke noget, som ændrede sig væsentligt.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Alternative – Øvrige

Startdato: 16-06-2006
Fondskode: DK0060037455
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: –

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

– Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2016

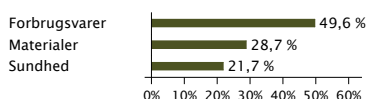


■ Aktier	8,0 %
■ Obligationer	60,5 %
■ Kontant o. lign.	5,1 %
■ Andet	26,5 %

Hovedelementer i Kontra

Aktier	9,3
Guldaktier	2,5
Guld-ETF	21,0
Obligationer	57,9
Kontant	8,2
Andet	1,1

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	22,9
Kurs/Indreværdi	2,5

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 30-11-2016

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Source Physical Gold P-ETC	Guld-ETF'er	9,1 %	Nestle SA	Forbrugsvarer	CHE	1,4 %
Gold Bullion Securities LTD	Guld-ETF'er	9,0 %	Novartis	Sundhed	CHE	0,9 %
ETFS Physical Silver	Andre aktier	8,4 %	Newmont Mining Corp.	Materialer	USA	0,9 %
EIB 4.25 05/19/2017 NOK	Obligationer	4,0 %	Roche Holding	Sundhed	CHE	0,9 %
Nordea Bostad 2% 2018 Jun	Obligationer	3,8 %	Barrick Gold corp.	Materialer	CAN	0,8 %

■ Juridisk information

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

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

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

Vi fastholdt i fjerde kvartal eksponeringen mod ædelmetaller på 30 pct. af formuen. Da guld og sølv faldt kraftigt i løbet af kvartalet, skal det meste af forklaringen på det negative afkast findes her. Gullet faldt med godt 12 pct. i kvartalet. Af det negative afkast for afdelingen på 4,7 pct. kan næsten 3 procentpoint henføres til ædelmetaller. Umiddelbart var det ved kvartalets udgang ikke planen at nedbringe eksponeringen mod ædelmetaller, da vi stadig ser det som en langsigtet strategisk afdækning mod alt for meget gæld og centralbankernes mere eller mindre desperate pengepolitik.

I fjerde kvartal nedbragte vi eksponeringen mod defensive aktier yderligere, således at den ved årets udgang var på 6 pct. af formuen. De defensive aktier havde det også i fjerde kvartal svært og gav et afkast på ca. -4 pct. Samtidig bidrog aktieafdækningen negativt, da aktierne generelt steg. Det er dog vores vurdering, at disse aktier er faldet så meget, at de ikke længere er voldsomt overvurderet i forhold til resten af aktiemarkedet. Derfor forventer vi at øge eksponeringen til omkring 10 pct. i starten af det nye år. Det er dog ikke planen at øge den samlede aktieeksponering, så det vil blive fulgt op af en øget aktieafdækning.



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager

Peter og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Makro.

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

MAJ INVEST MAKRO

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2016 et afkast på 4,4 pct. Afdelingen har intet sammenligningsindeks, men er hos Morningstar blevet inkluderet i kategorien fleksibel aktivallokering. I fjerde kvartal gav afdelingen givet et afkast, som er 2,5 procentpoint bedre end gennemsnittet af denne kategori.

Maj Invest Makro er en balanceret afdeling, hvor der investeres i både aktier og obligationer. Fordelingen mellem disse kan svinge meget afhængig af vores vurdering af den globale økonomi og de finansielle markeder. I fjerde kvartal fastholdte vi en aktieandel på 70 pct. I den sidste halvdel af fjerde kvartal klarede aktier sig rigtig flot, og de var efter vores vurdering ved kvartalets udgang ved at være fair prissat. Der er derfor en stor sandsynlighed for, at vi i løbet af første kvartal 2017 vil nedbringe aktieandelen i afdelingen.

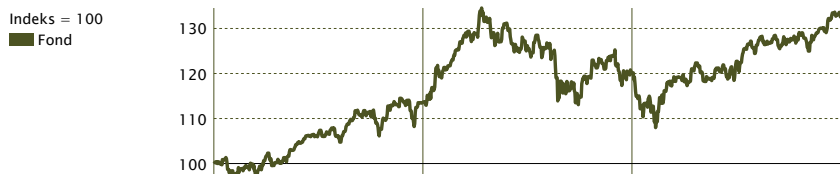
For første gang i snart meget lang tid var der rentestigninger i fjerde kvartal. Der har været tale om en global tendens, hvor stigninger i de amerikanske renter trak renterne op i langt de fleste andre lande. I Europa og Japan var rentestigningerne forholdsvist begrænsede, og renterne var ved kvartalets udgang begge steder meget lave. I Japan krøb den 10-årige rente lige over nul, mens de 10-årige tyske statsrenter stadig lå under 0,5 pct. ved indgangen til det nye år. I USA kunne man til gengæld få 2,5 pct. i rente for at investere i en 10-årig statsobligation. For en dansk investor er ulempen dog, at det er meget dyrt at afdække valutarisikoen ved investering i amerikanske værdipapirer.

Kvartalets afkast på store dele af de globale aktiemarkeder var drevet af betydelige stigninger i både aktiekurser og valutabevægelser. Således steg dollarkursen over 5 pct. i kølvandet på Donald Trump's valgsejr i USA. Derudover var der markante stigninger blandt hovedparten af de toneangivende aktiemarkeder i både USA, Japan og Europa. En udvikling, der blandt andet var drevet af finansaktier, der oven på højere renter og udsigten til mindre regulering i USA, klarede sig godt i kvartalet.

■ Afkast

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	4,4 %	–	–
3 år ann.	9,9 %	–	–
5 år ann.	–	–	–
10 år ann.	–	–	–

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016
Fond	13,6	5,8	10,4
Morningstar Kategori™	5,1	2,3	1,8

■ **Investeringsområde**

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

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

Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

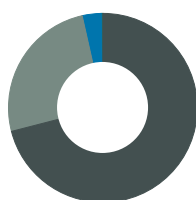
Anbefalet minimum 3 år.

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

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

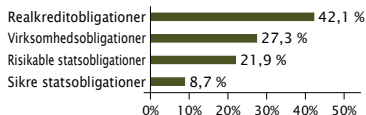
■ **Investeringsvalg**

Figurer opdateret pr. 30-11-2016



■ Aktier	71,0 %
■ Obligationer	25,5 %
■ Kontant o. lign.	3,2 %
■ Andet	0,3 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	3,4
Løbetid over 10 år	38,7

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	16,6
Kurs/Indreværdi	1,9
ROE	17,1

Afkastet på 4,4 pct. er et resultat af, at aktier klarede sig forrygende i fjerde kvartal. Samtidig bar den lave varighed i obligationsporteføljen endelig frugt og afdelingen undgik kurstab som følge af rentestigninger.

I aktieporteføljen var kvartalets bedste investeringer den amerikanske traktorproducent Deere & Co., som steg over 29 pct., det franske modehus Christian Dior og sundhedsforsikringselskabet UnitedHealth, der begge steg mere end 20 pct. Derudover var der et betydeligt positivt bidrag fra makrotemaet europæiske banker. Flere af de største banker i Europa steg mere end 25 pct. Temaet er efterfølgende afviklet på grund af den positive performance. Der var negative bidrag fra tyske GEA Group, som faldt med over 20 pct., indiske Axis Bank og det Hong Kong-baserede forsikringselskab AIA, som begge faldt med over 10 pct. Trumps valgsejr havde desuden negative konsekvenser for makrotemaet Mexico, som i kvartalet faldt mere end 13 pct.

Obligationporteføljens afkast blev primært skabt af statsobligationer med risiko, der gav 2,5 pct. i afkast, og virksomhedsobligationer, som gav et afkast på ca. 1,5 pct. Derimod gav porteføljen af sikre stats- og realkreditobligationer negative afkast på ca. 1 pct. En ikke ubetydelig del af afkastet skyldes valutaeffekter. Selvom renterne steg lidt, var det ved kvartalets udgang stadig vores vurdering, at det er for tidligt at øge risikoen i afdelingen. Det er sandsynligt, at vi generelt mindsker eksponeringen mod mere risikable obligationer og nedbringer valutarisikoen i løbet af første kvartal 2017.

■ **5 største obligationer 5 største aktier**

Pr. 30-11-2016

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
RD 1'32	Realkreditobligationer	3,3 %	Christian Dior	Cyklisk forbrug	FRA	3,4 %
EIB 4.25 05/19/2017 NOK	Sikre statsobligationer	1,5 %	Autozone	Cyklisk forbrug	USA	3,1 %
SBAB 2 jun 20 Bostad	Realkreditobligationer	1,5 %	Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	2,9 %
NYK 1'32	Realkreditobligationer	1,5 %	Cigna Corp	Sundhed	USA	2,8 %
Nordea Bostad 2% 2018 Jun	Realkreditobligationer	1,5 %	American International Group	Finans	USA	2,7 %

■ **Juridisk information**

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

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

Arrangementer

Bliv blandt de første, der får besked om vores kommende arrangementer.

Tilmeld dig nyhedsbrevet på:
www.majinvest.dk/nb

Det er gratis og udkommer ca. 20 gange årligt.





MAJ INVEST OG OMKOSTNINGERNE

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

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

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

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

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

Afdeling Kontra er et særligt produkt, der arbejder på en anden måde end mere traditionelle, blandede afdelinger som afdeling Pension. Derfor er omkostningerne vanskelige at sammenligne med medianen for blandede afdelinger, som fremgår af tabellen.

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

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

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

ÅOP består af:

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

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

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

OMKOSTNINGER	ÅOP		Loft over adm.omk. 2016	Realiserede adm.omk 2015	Højeste emissions-tillæg	Højeste indløsnings-fradrag
	Maj Invest Estimeret 2016	Andre foreninger				
Specialafdelinger						
Danske Aktier	1,42	1,82	1,45	1,12	1,00	0,25
Globale Aktier	1,58	1,93	1,45	1,34	1,00	0,25
Value Aktier	1,66	1,93	1,50	1,35	1,00	0,25
Value Aktier Akk.	1,66	1,93	1,50	-	1,00	0,25
Emerging Markets	2,23	2,26	1,75	1,77	1,50	0,75
Global Sundhed	1,67	1,93	1,60	1,34	1,00	0,25
Kontra	1,53	1,51	1,45	1,30	0,95	0,20
Basisafdelinger						
Danske Obligationer	0,29	0,61	0,35	0,27	0,05	0,10
Globale Obligationer	0,36	1,12	0,50	0,32	0,10	0,15
High Income Obligationer	0,63	1,16	0,80	-	0,20	0,25
Pension	0,79	1,51	0,65	0,47	0,90	0,20
Makro	1,03	1,51	0,90	0,72	0,95	0,20

Noter: ÅOP for andre foreninger er medianen af ÅOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af Investeringsfundsbranchen, IFB, den 1. marts 2016. ÅOP for alle investeringsforeninger i Danmark kan findes på www.investering.dk.

AFKAST, UDBYTTE OG STAMDATA

AFKAST I PROCENT												
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Siden start
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,0	35,7	15,3	31,3	1,2	201,9
Globale Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,2	20,1	8,6	10,1	7,5	103,7
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	173,8
Value Aktier Akk. ¹⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-4,6	14,2	10,8
Emerging Markets ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	1,2	9,7	-11,3	8,2	7,2
Global Sundhed ³⁾	-	-	-11,4	41,4	5,5	-16,1	13,9	26,4	23,9	11,3	-0,1	66,0
Danske Obl.	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	59,4
Globale Obl.	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,1	65,7
High Income Obl. ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,3	7,0	6,7
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,4	5,9	9,3	87,9
Kontra ⁵⁾	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,4	-6,9	9,0	1,9	5,2	78,6
Makro ⁶⁾	-	-	-	-	-	-	-	1,9	13,6	5,8	10,4	35,8

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. 1) Siden 29.06.2015. 2) Siden 16.12.2013. 3) Afkast i 2008 vedrører perioden 7.11.2008 til 31.12.2008. Afdelingen skiftede i februar 2013 navn og investeringsområde. Afkast siden start er for perioden 1. marts 2013 og frem. 4) Siden 04.11.2015. 5) Afkast i 2006 vedrører perioden 16.6.2006 til 31.12.2006. 6) Siden 22.3.2013.

UDBYTTE I KR. PR. INVESTERINGSBEVIS AF NOMINEL VÆRDI PÅ 100 KR.											
Udbytte for året	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Forventet
Danske Aktier	15,00	1,75	0,00	0,00	0,00	1,50	7,80	18,30	39,10	26,80	
Globale Aktier	7,25	2,25	1,50	1,00	2,00	9,00	8,90	11,10	7,90	6,10	
Value Aktier	1,50	1,75	0,00	1,25	1,00	11,25	7,20	11,20	32,80	9,90	
Value Aktier Akk.	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.										-
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	0,70	0,00	0,00	
Global Sundhed	-	0,00	0,00	2,50	2,25	1,50	7,90	1,90	27,90	1,50	
Danske Obl.	3,50	5,75	4,50	7,00	4,00	6,25	4,40	4,30	1,80	1,60	
Globale Obl.	3,25	3,25	6,50	5,75	4,75	6,00	4,80	3,90	3,90	2,10	
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	0,50	3,20	
Pension	3,25	3,75	3,75	3,75	4,00	5,75	6,60	5,40	9,50	4,10	
Kontra	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte										-
Makro	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte										-

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

STAMDATA

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

INDEN DU INVESTERER

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

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

■ Læs mere om de enkelte afdelinger og se aktuelle nøgletal og afkast.

■ Sammenlign resultaterne i Maj Invest med andre afdelinger og investeringsforeninger. Historiske afkast er naturligvis ingen garanti for fremtidige afkast.

■ Få overblik over skat og de forskellige satser.

Du kan også bestille en papirversion af materialet. Så sender vi det med posten. Ring 33 38 73 33.



NÅR DU ER KLAR TIL AT INVESTERE

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

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

■ **Brug netbank** og søg på fondskoderne.

■ **Henvend dig i din bank.** Medbring eventuelt denne folder og/eller fondskoderne.

SAMARBEJDSBANKER

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

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

ØNSKER DU MERE INFORMATION?

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

33 38 73 33

info@majinvest.dk



REDUCER DIN RISIKO MED KONTRA

INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

BESKYT DIN OPSPARING

Maj Invest Kontra investerer i det, der normalt klarer sig godt gennem krise og uro.

Afdeling Kontra kan give ekstra risikospredning til din portefølje, og det kan give din opsparing en beskyttelse ved økonomisk krise og finansiell uro.

Du er altid velkommen til at ringe på vores hotline **33 38 73 33** for information om mulighederne med Maj Invest.

Du kan også læse mere på www.majinvest.dk

Maj Invest Kontra - stigning i procent



Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast.