
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

TREDJE KVARTAL 2020

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 tilbyder 14 forskellige afdelinger. Fokus er stadig brede afdelinger, hvor vi inden for den enkelte afdeling kan tilpasse investeringerne til den aktuelle markedssituation. På de kommende sider er afdelingerne fyldigt beskrevet.

Alle afdelinger er børsnoterede og kan købes gennem alle danske banker. Ni af foreningens afdelinger udbydes desuden i en unoteret andelsklasse, der er målrettet medlemmer, som har en porteføljeplejeaftale med deres pengeinstitut. De noterede og unoterede andelsklasser investerer på præcis samme måde. Afkast for de unoterede andelsklasser kan ses på majinvest.dk/unoterede.

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.

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 majinvest.dk.

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

Bernstorffsgade 50
1577 København V
Tlf. 33 38 73 33
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

Et K-formet opsving 4
Obligationsmarkederne 5
Aktiemarkederne 6

AKTIEAFDELINGER

Maj Invest Danske Aktier 8
Maj Invest Vækstaktier 10
Maj Invest Value Aktier og Value Aktier Akkumulerende. 12
Maj Invest Value Aktier SRI+. 14
Maj Invest Emerging Markets 16
Maj Invest Global Sundhed 18

OBLIGATIONSAFDELINGER

Maj Invest Danske Obligationer 20
Maj Invest Globale Obligationer 22
Maj Invest Grønne Obligationer 24
Maj Invest High Income Obligationer 26

BLANDEDE AFDELINGER

Maj Invest Pension 28
Maj Invest Kontra 30
Maj Invest Makro 32

FAKTA

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

	MORNING-STAR RATING™	AFKAST I PROCENT						SIDEN START		PERFORMANCE I FORHOLD TIL MORNINGSTAR KATEGORI™		
		2015	2016	2017	2018	2019	30.09. 2020	Afkast	Perfor-mance	3 år	5 år	10 år
Danske Aktier	★★★	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	17,3	370,1	+25,8	+1,0	+4,1	-5,5
Vækstaktier	★★★★	-	-	-	-12,0	41,7	12,0	48,8	+24,1	+21,7	-	-
Value Aktier	★★★	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,6	-16,1	184,5	+27,1	-11,3	-13,0	+47,6
Value Aktier Akk.	★★★	14,9	14,2	5,3	-6,6	25,6	-16,2	183,2	+25,9	-11,4	-13,5	+46,4
Value Aktier SRI+	Ikke ratet	-	-	-	-	28,2	-15,0	-4,4	-15,0	-	-	-
Emerging Markets	★★	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-14,6	11,6	-38,9	-13,3	-11,1	-
Global Sundhed	Ikke ratet	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,1	18,2	142,2	+24,7	-	-	-
Danske Obligationer	★★★	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,0	66,7	+12,7	-1,7	-0,2	+6,4
Globale Obligationer	★★★★★	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	1,6	76,2	+22,2	+4,9	+9,7	+24,1
Grønne Obl.	Ikke rated	-	-	-	-	-	-	0,3	-0,1	-	-	-
High Income Obl.	★★	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	-2,0	14,1	-6,3	-2,7	-	-
Pension	★★★★★	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	-4,6	102,4	+11,9	+4,0	+10,2	+38,6
Kontra	Ikke ratet	1,9	5,2	-4,8	2,3	-0,6	0,8	74,3	-	-	-	-
Makro	★★★★★	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,4	-1,0	58,3	+2,6	+7,3	+26,8	-

Noter: Afdeling Kontra har ikke et sammenligningsindeks, mens afdelingerne Pension og Makro ikke har haft det i hele perioden. 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™. Afdeling Value Aktier Akkumulerende blev lanceret den 29.06.2015, før denne dato er anvendt afkast fra søsterafdelingen Value Aktier. Afdeling Globale Aktier har ændret navn og fået tilpasset investeringsområde til Vækstaktier den 13.06.2017.



Arvid Stentoft Jakobsen
Cheføkonom i
Fondsmæglerselskabet Maj Invest

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

ET K-FORMET OPSVING

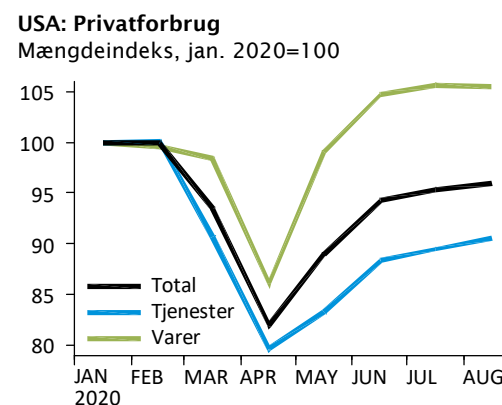
Vi så tidligere på året en acceleration af smittespredningen i USA, og lige nu oplever Europa en lignende udvikling. Genopblusningen af smitten opfattes af mange som resultat af en forceret genåbning af økonomien, og den betyder, at genåbningen sættes på hold og i nogle tilfælde også rulles tilbage. Så længe der ikke foreligger en bredt tilgængelig vaccine, er der næppe en vej uden om et vist niveau af *social distancing*, hvis man vil undgå en overbelastning af sundhedsvæsenet. Problemet er bare, at social distancing rammer sektorer som hoteller og restauranter, underholdning, transport, o.l. meget hårdt, mens andre sektorer ligefrem kan have fordel af situationen, fordi de penge, der så ikke bliver brugt på ferie og underholdning, efterhånden finder vej ud i andre former for forbrug.

For de hårdt ramte sektorer kan man kun kompensere dem, der bliver arbejdsløse, men altså ikke foreløbig genskabe deres job. Med ekstremt aggressiv penge- og finanspolitik fik man forhindret, at det voldsomme tilbageslag i andet kvartal for alvor spredte sig fra de hårdest ramte sektorer til resten af økonomien, men som nævnt gavner de omfattende økonomiske hjælpepakker hovedsageligt de sektorer, der alligevel ikke rigtigt er blevet ramt. Derfor oplever vi nu det, mange kalder et *K-formet recovery*. En abnormt bipolar økonomi, hvor mange sektorer nyder godt af et kraftigt, cyklisk opsving, mens andre sektorer oplever ingen eller kun svag fremgang, og fortsat er fanget på ekstremt lave aktivitetsniveauer.

Den stærkt bipolære karakter af opsvinget efter coronakrisen fremgår også tydeligt, når man ser på udviklingen i USA's privatforbrug. Vareforbruget ligger godt 5 pct. højere end i starten af året, mens tjenesteforbruget, som omfatter de fleste af de sektorer, der er ramt af social distancing, stadig ligger næsten 10 pct. under niveauet fra før krisen. I USA er de fleste finanspolitiske støtteprogrammer nu udløbet, og det har skabt frygt for holdbarheden af opsvinget i de ikke-coronaramte sektorer. Denne frygt ser dog foreløbig ud til at være ubegrundet.

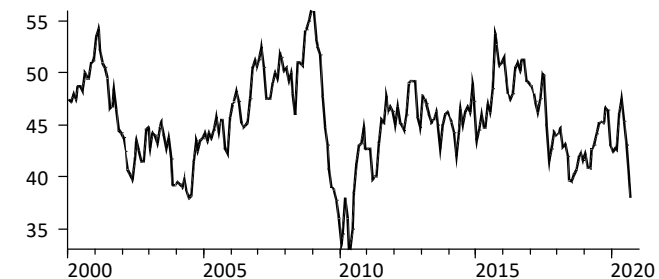
I industrisektoren forstærkes opsvinget yderligere af et stort behov for at opbygge lagre. Mange forretninger og virksomheder var i foråret forsigtige med at bestille varer hjem, og de risikerer nu at gå glip af den store fremgang i efterspørgslen. I industrien opleves nu kundernes mangel på lagre som den mest akutte, siden man uden tanke på en mulig rekyl i efterspørgslen bankede lagrene i bund under finanskrisen (se øverste figur næste side).

Kombinationen af utilstrækkelige lagre og generelt robust fremgang i efterspørgslen efter varer er begyndt at lægge pres på produktionskapaciteten. Det giver sig dels udslag i et begyndende investeringsopsving, dels i et voksende prispres. Vi opfatter de stigende priser som et relativt kortvarigt, cyklisk fænomen, ikke som led i en mere langsigtet tilbagevenden til mere inflationære til-



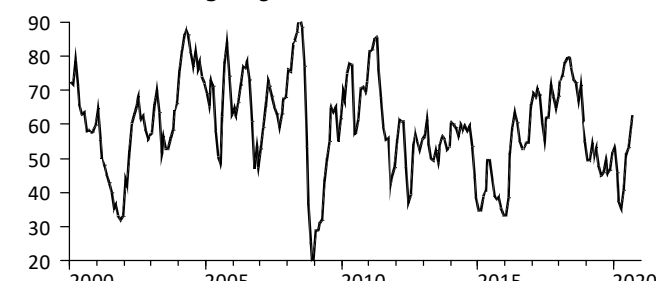
Kilde: IHS Markitt.

ISM: Kunders lagre (for store > 50 > for små)



Kilde: IHS Markitt.

ISM: Prisudvikling (stigende > 50 > faldende)



Kilde: IHS Markitt.

stande. Det aktuelt voksende prispres understøtter dog forventningerne om en markant fremgang i virksomhedernes indtjening efter de store fald i første og andet kvartal (se nederste figur i venstre kolonne).

Billedet af en abnormt bipolar økonomi, med kraftig fremgang i nogle sektorer, og andre sektorer fastholdt på ekstremt lave aktivitetsniveauer, genfindes på globalt plan og altså også i Europa. Det efterlader økonomierne i et kraftigt og holdbart, men også ufuldstændigt konjunkturopsving, hvor vi formodentlig først i starten af 2022, efter at en Covid-19-vaccine er blevet tilgængelig, når tilbage på aktivitetsniveauerne fra før krisen.

Gældsætningen i både den offentlige og den private sektor har taget et nyt kvantespring op under coronakrisen, men så længe renterne kan holdes tæt på nul, vurderes det ikke at ville bremse den økonomiske fremgang. Tværtimod er fortsat stigende gældsætning efter vores opfattelse en forudsætning for at opretholde væksten i økonomien. Det betyder ikke, at der ikke er en regning at betale for gældsætningen, men den udskrives først, når inflationspresset engang ad åre vender tilbage, og gældsboblen kolliderer under vægten af stigende renter.

OBLIGATIONSMARKEDERNE

Aktuel prissætning

Den lange rente afspejler primært markedets forventninger til den korte rente i fremtiden, og vores "fair værdi" viser, hvor den lange rente normalt vil ligge, givet markedets forventninger til pengepolitikken. *Risk off*-perioderne, hvor renten dykker markant under fair value, kan opfattes som et nyt mønster for forventningsdannelsen, hvor markedet begynder at inddiskontere et scenarie med permanent lavvækst og permanent nulrentepolitik. Tilsvarende kan *risk on* ses som udtryk for, at markedet opgiver troen på nulrentescenariet igen.

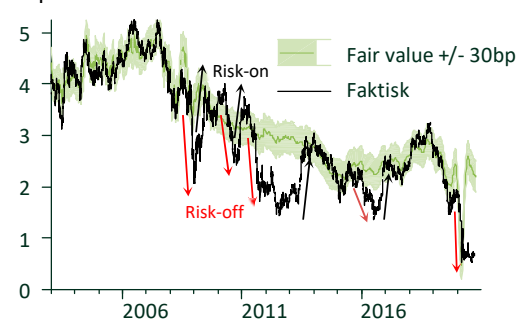
Mange opfatter disse "ro/ro"-episoder som drevet af centralbankernes QE-programmer, men efter vores vur-

dering spiller selve obligationsopkøbene normalt en begrænset rolle. Det er mere markedets fokus på opkøbsprogrammerne, og på at *front runne* centralbankerne, der tvinger renterne ned. Problemet er, at denne fokus kan være flygtig, som rentestigningen i USA i foråret 2013, det såkaldte *taper tantrum*, viste det. I Europa ser det dog ud til, at ECB efterhånden sidder på en så stor del af markedet, at QE har en væsentlig effekt i sig selv.

Forventninger til prissætningen

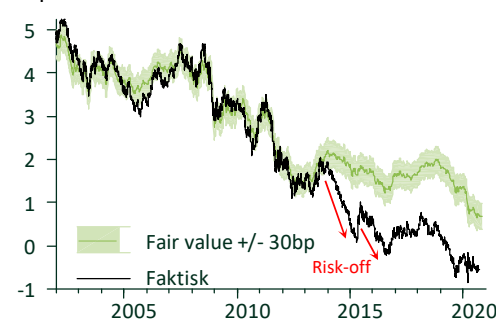
I USA har Fed justeret rammerne for pengepolitikken og vil nu forfølge en målsætning om *average inflation targeting*. Det betyder i praksis, at fordi inflationen i en længere periode generelt har ligget under 2-pct.s-

USA: renten på en 10-årig statsobligation % p.a.



Kilder: IHS Markitt og Maj Invest-beregninger.

Tyskland: renten på en 10-årig statsobligation % p.a.



Kilder: IHS Markitt og Maj Invest-beregninger.

målsætningen, vil man også tillade inflationen at overstige de 2 pct. i en periode fremover. Vi ser godt nok lige nu et voksende prispres, men ikke noget, der for alvor vil bringe inflationen over de 2 pct., og det er vanskeligt at se en stramning af pengepolitikken inden for en overskuelig tidshorisont. Vi me-

ner derfor heller ikke, der er udsigt til nogen snarlig tilbagevenden til fair værdi for de lange statsrenter. En eventuel fremkomst af en Covid-19-vaccine vil dog formodentlig cementere markedets tro på holdbarheden af det økonomiske opsving og udløse en gradvis rentestigning til 1,25 pct. ved udgangen af 2022.

ECB genovervejer ligesom Fed rammerne for sin pengepolitik, og også her vanskeliggør det en bedømmelse af, hvad renten kan stige til i et eventuelt kommende risk-on scenarie. Vi forventer dog, at den 10-årige tyske statsrente vil bevæge sig op mod nul, hvis renten i USA stiger som anslået.

AKTIEMARKEDERNE

Store forskelle i prissætningen af value og vækst

For at få et mere nuanceret billede af risiko og potentiale i aktiemarkedet har vi opdelt vores model for fair værdi af S&P 500 i henholdsvis en model for value og en model for vækst (growth) (efter S&P's definitioner af de to segmenter). Der er næppe tvivl om, at vækstaktier er mere rentefølsomme end valueaktier, og den væsentligste udfordring ved at opdele modellen er at bestemme den individuelle rentefølsomhed for de to segmenter. I den periode, der er data for, var markedet en stor del af tiden prissat meget langt fra fair værdi, præget først af dot.com-eufori og senere af *new normal*-sortsyn. Det er derfor ikke muligt at estimere en individuel rentefølsomhed for de to segmenter, og modellens samlede varighed er fordelt ad hoc med

en varighed på 4,5 år for value og en varighed på lidt over 10 år for vækst. Det forekommer rimeligt både ud fra vores *à priori*-forventninger og ud fra de to delmodellers egenskaber i dataperioden.

I de tre figurer på modsatte side er vist, hvordan fair værdi og faktisk pris udvikler sig dels for S&P 500 i alt, dels for value og vækst hver for sig. Den fremtidige udvikling i fair værdi er beregnet ud fra analytikerens bottom-up konsensusforventninger til virksomhedernes indtjening, der matcher vores top-down forecast særdeles godt. Alternativt, renten på en 10-årig amerikansk statsobligation, antages at stige gradvist til 1,25 pct. ved udgangen af 2022.

Det samlede S&P 500-indeks er prissat meget tæt på fair værdi og

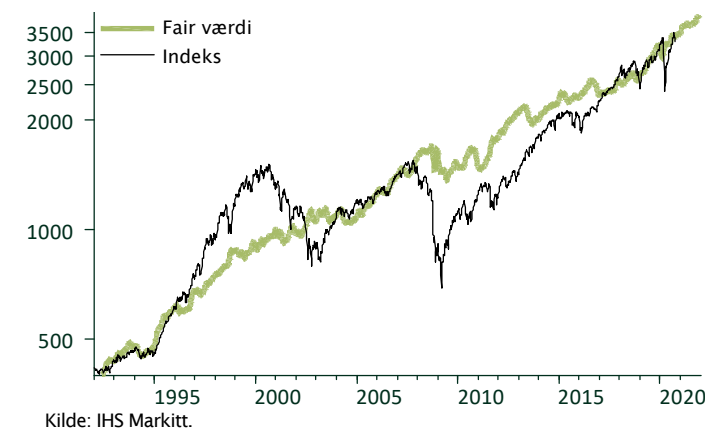
med et upside potentiale frem til udgangen af 2021 på ca. 10 pct. Det dækker dog over meget store forskelle i prissætning og potentiale for henholdsvis value og vækst. Value-segmentet er således lige nu prissat ca. 25 pct. under sin forventede fair værdi ultimo 2021, mens vækstsegmentet allerede nu er prissat på niveau med sin forventede, fremtidige fair værdi. Efter vores vurdering er der også store forskelle på, hvordan aktierne internt i vækst er prissat. Mange selskaber inden for tech opfatter vi som markant overvurderede, mens andre dele af vækstsegmentet formodentlig er prissat på niveauer, der minder mere om prissætningen af value.

Med en ekstremt aggressiv penge- og finanspolitik er det lykkedes at forhindre, at det voldsomme til-

bageslag i andet kvartal for alvor spredte sig fra de sektorer, der er hårdest ramt af *social distancing*, til resten af økonomien. Derfor oplever vi nu et kraftigt, cyklisk opsving i mange sektorer, og dette opsving forstærkes yderligere af et generelt behov for at opbygge lagre. Vi ser gode muligheder for, at fremkomsten af en Covid-19-vaccine kan cementere investorernes tro på opsvinget og udløse en genoptagelse af den rotation ind i value, der i slutningen af 2019 kortvarigt bragte prissætningen af dette segment tilbage på fair værdi.

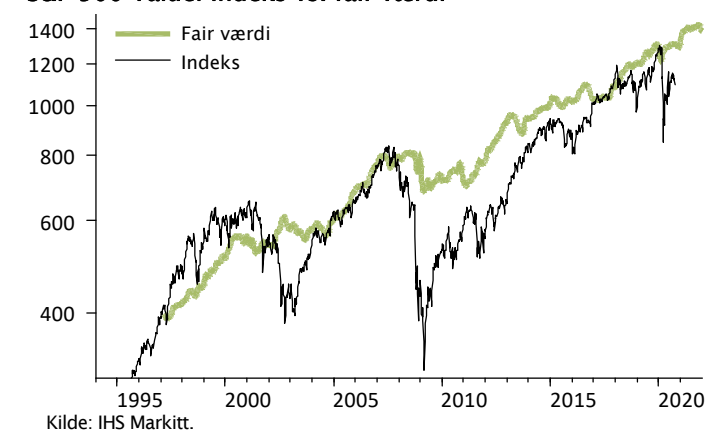
Der er dog også betydelige risici i markedet. Ud over et cyklisk dyk i indtjeningen i nogle kvartaler, udløser en recession normalt også et markant fald i det underliggende niveau for indtjeningen. Det er imidlertid ikke sket i denne omgang, og det er efter vores opfattelse primært et resultat af, at svage selskaber, der normalt ville være bukket under, denne gang blev reddet af Fed, der sikrede deres fortsatte adgang til billig funding. Det betyder, at vi reelt ikke har taget hul på et nyt, frisk bullmarked, men blot kører videre på det gamle, trætte bullmarked fra før krisen. Der eksisterer efter vores vurdering stadig et opsparet potentiale for et dyk i det underliggende indtjeningsniveau. Det vil dog formodentlig kræve et nyt, økonomisk tilbageslag at udløse dette potentiale, og dermed forekommer denne risiko ikke at være akut. Det er til gengæld den risiko, vi mener, der reelt er for, at USA synker ned i kaos i forbindelse med det forestående præsidentvalg.

S&P 500: Indeks vs. fair værdi



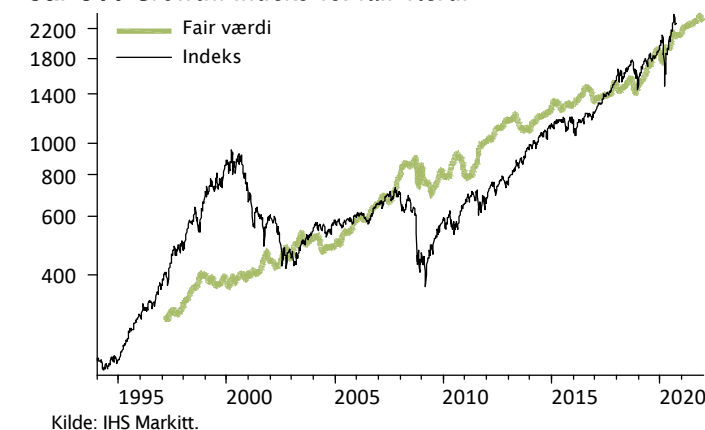
Kilde: IHS Markitt.

S&P 500 Value: Indeks vs. fair værdi



Kilde: IHS Markitt.

S&P 500 Growth: Indeks vs. fair værdi



Kilde: IHS Markitt.



Keld Henriksen
Aktiechef



Karsten Søndermølle
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Keld, Karsten og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.

Keld og Karsten har begge mere end 25 års erfaring med aktieinvesteringer og har de seneste mange år arbejdet med styring af specielt danske aktieporteføljer. Peter, CFA og cand.polit., har de seneste 15 år arbejdet med analyse og udvælgelse af danske aktier.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2020 et afkast på 14,6 pct., mens sammenligningsindekset OMXC Capped steg 10,7 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

Efter det stærke *rally* i andet kvartal fortsatte det danske aktiemarked med stigninger i de forløbne tre måneder. År-til-dato er det danske aktiemarked steget godt 15 pct. og langt stærkere end internationale aktier, der målt ved verdensmarkedsindekset stadig er i negativt territorie.

Pandemien er stadig over os, og i Europa ser vi igen mange steder med stigende smittetal. Der er stadig stor usikkerhed, men frygten er ikke den samme som i foråret, og nedlukningerne lokalt er langt mindre restriktive i denne omgang. Udover Covid-19 er usikkerhederne i denne kommende tid koncentreret omkring det amerikanske præsidentvalg samt Brexit-forhandlingerne. I forhold til sidst nævnte har vi allerede set, at visse regionalbanker bygger hensættelser op hovedsageligt begrundet i frygt for sammenbrud i fiskeriforhandlingerne.

Regnskabsaflæggelserne for første halvår er overstået og blev præget af, at Finansstilsynet op til sæsonen gjorde tydeligt opmærksom på, at de selskaber, der tidligere på året havde valgt at suspendere guidance som følge af usikkerhed i forbindelse med Covid-19, igen skulle offentliggøre guidance så hurtigt som muligt. Det fik formentligt en del virksomheder til at udsende en lidt anderledes meddelelse end oprindeligt planlagt. Generelt oversteg regnskaberne analytiker-nes estimater, da mange virksomheder havde baseret sig på et absolut *worst-case*-scenarie, da usikkerhederne var størst. For ganske mange virksomheder virker deres markeder nu normaliserede i et relativt stort omfang. Dog vil visse dele af serviceindustrien, såsom rejsebranchen, forlystelser, restauranter m.m., fortsat være ganske hårdt ramt og må i en periode vænne sig til op- og nedlukninger med kort eller nærmest ingen varsel.

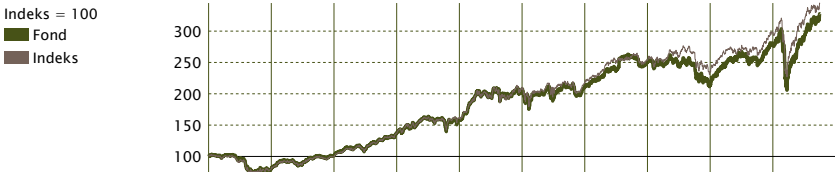
■ Afkast

Morningstar Rating™
★★★
Aktier – Danmark

Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005171
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR
DKK

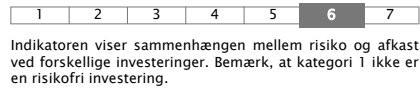
Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	14,6 %	10,7 %	3,9 %
3 år ann.	8,0 %	9,9 %	-1,9 %
5 år ann.	10,9 %	12,3 %	-1,4 %
10 år ann.	13,4 %	14,1 %	-0,6 %

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	30-09
Fond	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	17,3
Indeks	-19,9	23,8	38,3	17,2	30,8	3,2	16,8	-7,5	26,7	15,8
Morningstar Kategori™	-20,2	23,0	38,6	18,5	36,9	1,9	13,1	-11,3	28,6	16,1

■ Investeringsområde

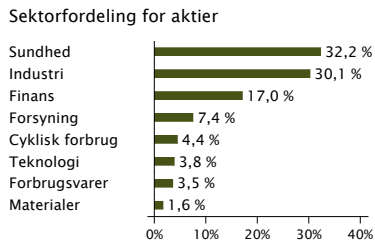
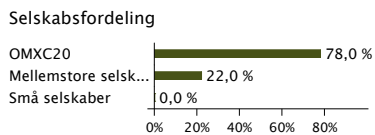


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2020



Nøgletal	
Info ratio	-0,4
Kurs/Indtjening	26,8
Kurs/Indreværdi	2,8
ROE	22,6

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.

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

Afdelingens største positive performancebidrag kom fra overvægte i Vestas Wind Systems og Rockwool Intl., mens det faktum, at afdelingen ikke er investeret i H. Lundbeck, Ambu og Danske Bank ligeledes bidrog positivt til det relative afkast. Halvårsregnskabet fra Vestas Wind Systems overraskede positivt med et stærkt momentum i salget uden det frygtede pres på indtjeningsmarginen. Dette var, sammen med den trend over mod investering i bæredygtige aktier, medvirkende til, at aktiekursen steg mere end 50 pct. i kvartalet. Modsat har Danske Bank det fortsat ganske hårdt. Den ene dårlige historie efter den anden finder vej til medierne. Det gavner bestemt ikke bankens i forvejen dårlige image, og uagtet at en del af sagerne ikke er af væsentlig økonomisk betydning, stjæler de ledelsens tid og mulighed for at fokusere på en kommerciel agenda og de lancerede indtjeningsmål i 2023.

Største negative performancebidrag kom fra investering i Vestjysk Bank, ligesom investering i TCM Group, Nordea og Tryg ligeledes bidrog negativt til performance. Absolut set har afdelingen sine største investeringer i DSV, Novo Nordisk, Ørsted, Vestas Wind Systems og Coloplast. I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i Nordea, Vestjysk Bank, Alm. Brand, Per Aarsleff og ALK, mens de største undervægte findes i Novozymes, Coloplast, Danske Bank, Chr. Hansen samt Ørsted.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2020							
Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
DSV Panalpina	Industri	DNK	9,8 %	GN	Sundhed	DNK	4,8 %
Novo Nordisk	Sundhed	DNK	9,7 %	Tryg	Finans	DNK	4,6 %
Ørsted	Forsyning	DNK	7,3 %	Nordea Bank	Finans	FIN	4,6 %
Vestas	Industri	DNK	6,0 %	Rockwool B	Industri	DNK	3,8 %
Coloplast	Sundhed	DNK	5,6 %	Demant	Sundhed	DNK	3,8 %

■ 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.



Mads Peter Søndergaard
Porteføljemanager



Andreas Johan Lindtner
Analytiker

Mads og Andreas er ansvarlige for Maj Invest Vækstaktier.

Mads har ni års erfaring fra finanssektoren med analyse af danske og internationale aktier. Andreas er uddannet cand.merc. i international business fra CBS. Forud for dette har Andreas erfaring med finansiell analyse og markedsresearch fra tidligere studenterjob i internationale virksomheder.

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2020 et afkast på 4,5 pct. Afkastet var 1,3 procentpoint højere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner steg 3,2 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Efter to meget urolige kvartaler var aktiemarkedet i tredje kvartal mere roligt. Si-den aktiemarkedets bund i marts måned, har det dominerende narrativ været, at de store økonomier, hjulpet på vej af massive støtteprogrammer og forventnin-ger om en snarlig vaccine, er godt på vej på fode igen og vil kunne vende tilbage til sin normale tilstand i løbet af 2021. I juli og august var tiltroen til dette scena-rie relativt stabil, men overbevisningen blev udfordret i september, hvor forhand-lingerne om en ny, stor hjælpepakke i USA gik i stå som følge af store uenigheder mellem republikanere og demokrater. Mens politikerne var uenige om størrelsen af og indholdet i en ny hjælpepakke, gav den amerikanske centralbank tydeligt udtryk for, at økonomien har brug for yderligere støtte. Ved kvartalets udgang lå det globale aktiemarked, målt ved MSCI World-indekset opgjort i lokale valutaer, ca. 3 pct. under sit niveau i februar, men ca. 10 pct. over målt i kroner. Der var positive afkast i alle store regioner, hvor emerging markets og USA klarede sig bedst, mens Europa kun lige akkurat gav et positivt afkast.

På sektorbasis gik det bedst for varige forbrugsvarer, it og industri. Førstnævnte blev ikke mindst trukket op af den amerikanske elbilsproducent Tesla, der steg mere end 90 pct. I den tunge ende af afkastskalaen lå energi, finans og sundhedspleje. Sidstnævnte led under nervøsitet for politiske forhold i USA, så som finansiering af sundhedsforsikring for de mange, der er blevet arbejdsløse som følge af Covid-19 samt mulige reformer efter præsidentvalget. Generelt var bille-det i kvartalet fortsat, at selskaber inden for it og e-handel klarede sig bedre end selskaber i den mere traditionelle økonomi som f.eks. banker og fremstillings-virksomheder. Eftersom afdelingen har en betydelig overvægt af investeringer inden for it og internetselskaber, er denne udvikling isoleret set til gavn for det relative afkast. Omvendt har afdelingen en lavere vægt af meget store selskaber end sammenligningsindekset, hvilket har trukket ned i det relative afkast set over årets første ni måneder. I tredje kvartal var forskellen i afkast mellem store og mindre selskaber dog ikke markant.

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Aktier – Globale Large Cap Growth

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005254

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

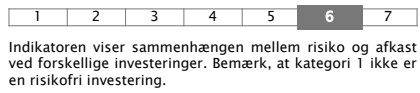
Fond

Indeks

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	4,5 %	3,2 %	1,3 %
3 år ann.	13,9 %	8,0 %	5,9 %
5 år ann.	–	–	–
10 år ann.	–	–	–

Årlige afkast % (DKK)	2017	2018	2019	30-09
Fond	–	–12,0	41,6	12,0
Indeks	–	–3,9	30,2	–3,0
Morningstar Kategori™	–	–5,6	31,8	7,3

Investeringsområde

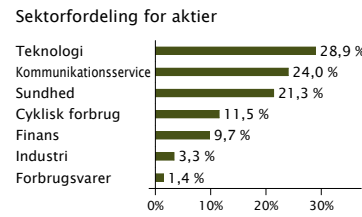
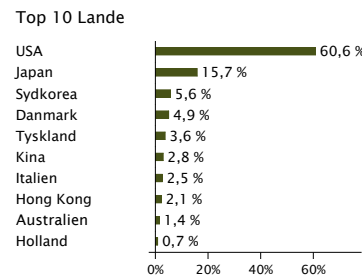


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2020



Nøgletal	
Info ratio	0,7
Kurs/Indtjening	29,8
Kurs/Indreværdi	4,7
ROE	20,2

Maj Invest Vækstaktier investerer i selskaber, der vokser hurtigere end mar-kedet generelt. Afdelingen investerer globalt i en fokuseret portefølje på 30-40 aktier på tværs af geografi og sektorer. Der investeres ikke i selskaber med hovedforretningsområder inden for udvinding eller forbrænding af fos-sile brændsler, tobak eller gambling. Porteføljen vil typisk have en højere andel af selskaber inden for teknologi, varigt forbrug, sundhedspleje og industri end sammenligningsindekset. Porteføljens aktier forventes i gen-nemsnit at handle på højere indtjeningsmultipler end det generelle marked. Der må forventes større udsving end i traditionelle globale aktieafdelinger.

Kun knap halvdelen af afdelingens investeringer klarede sig bedre end markedet i kvartalet, men trak tilstrækkeligt meget op i afkastet til, at den samlede portefølje klarede sig bedre end markedet. Det største positive bidrag til afdelingens afkast kom fra den danske it-konsulentvirksomhed Netcompany, hvor et bedre end ventet regnskab bidrog til et afkast på mere end 20 pct. Der var også betydelige afkastbidrag fra italienske eReply SpA, der ligeledes yder konsulentydelse inden for virksomheds-it, samt det kinesiske e-handelsselskab Alibaba. Omvendt trak især investerin-gerne i de amerikanske sundhedsforsikringsselskaber Centene og Anthem samt ligeledes amerikanske Angies Homeservices afkastet ned. Faldene i Centene og Anthem skyldtes ikke mindst usikkerhed om politiske forhold vedrørende finansiering af sundhedspleje samt risiko for højere beskat-ning på den anden side af det amerikanske præsidentvalg.

Der blev i kvartalet foretaget to frasalg og to nye investeringer. De ameri-kanske selskaber IAC Interactive og Match Group blev solgt ud af afdelin-gens portefølje, mens der blev foretaget nye investeringer i amerikanske Progyny og Angies Homeservices. Progyny leverer specialiseret fertilitets-behandling, som amerikanske virksomheder kan tilbyde deres medarbej-dere som en del af deres sundhedsforsikring, mens Angies Homerservices driver USA's største markedsplads for håndværks- og serviceopgaver.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2020							
Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Centene Corp	Sundhed	USA	5,7 %	Nexon Co Ltd	Kommunikationsservice	JPN	4,4 %
Facebook Inc	Kommunikationsservice	USA	5,6 %	Anthem Inc	Sundhed	USA	4,3 %
NAVER Corp	Kommunikationsservice	KOR	5,4 %	Alphabet Inc C	Kommunikationsservice	USA	4,3 %
Netcompany	Teknologi	DNK	4,7 %	Tractor Supply Company	Cyklisk forbrug	USA	4,1 %
Visa Inc-Class A Shares	Finans	USA	4,5 %	PTC Inc	Teknologi	USA	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.



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Rasmus Quist Pedersen
Porteføljemanager

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

Kurt er uddannet cand.polit. og har mere end 20 års erfaring med valueinvesteringer. Ulrik er uddannet cand.merc. og har mere end 15 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering. Rasmus er cand.merc og har flere års erfaring med investering.



■ 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

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	0,3 %	3,2 %	-3,0 %
3 år ann.	1,3 %	8,0 %	-6,7 %
5 år ann.	4,6 %	9,3 %	-4,8 %
10 år ann.	10,1 %	11,0 %	-1,0 %

MAJ INVEST VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

KÆRE INVESTOR

Afdelingerne gav i tredje kvartal 2020 afkast på 0,3 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World steg 3,2 pct. omregnet til kroner. Afdelingernes afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

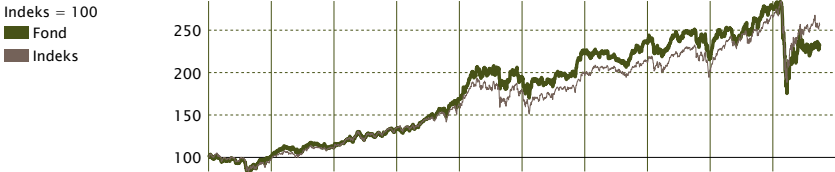
Den positive stemning på de globale aktiemarkeder fra andet kvartal fortsatte ind i tredje kvartal understøttet af både centralbankernes løse pengepolitik samt fornyet håb om en snarlig Covid-19-vaccine. Det bidrog også il den positive stemning, at de fleste virksomheder aflagde regnskaber, som var bedre eller mindre pessimistiske, end analytikerne havde forventet.

I august måned vedtog Federal Reserve en ny pengepolitisk strategi, der vil være mere tolerant over for midlertidige stigninger i inflationen, hvilket cementerer forventningerne om, at den amerikanske centralbank vil holde renten på ultralave niveauer i årevis. Feds beslutning kommer som følge af, at USA og andre centralbanker søger nye måder at stimulere økonomien på. Den kinesiske eksport viste desuden tegn på bedring og pegede i retning af, at den globale verdenshandel så småt er på vej op i gear, selvom frykten for en opblusning af pandemien lagde en dæmper på dele af markedet.

På valutamarkedet falst dollaren mere end 4 pct. overfor kroner og euro som følge af den amerikanske centralbanks udmeldinger om renter og inflation.

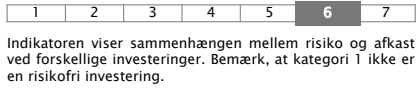
Afdelingerne har fortsat en betydelig andel af investeringer i USA, og derfor vil afkastet på den korte bane være påvirket af udsving i dollar over for andre landes valutaer. Dog er denne effekt over den lidt længere bane temmelig neutral, hvilket skyldes, at afdelingen har store investeringer i bl.a. amerikanske eksportselskaber.

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	30-09
Fond	0,7	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-16,1
Indeks	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2	-3,0
Morningstar Kategori™	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2	8,4	-7,5	26,3	-4,3

■ Investeringsområde



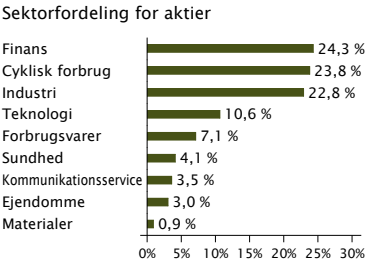
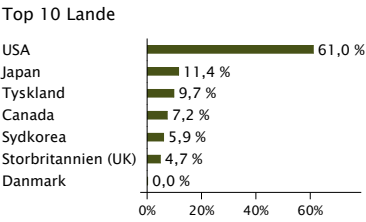
Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 31-08-2020



Nøgletal	
Info ratio	-1,1
Kurs/Indtjening	16,5
Kurs/Indreværdi	1,8
ROE	23,3

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.

Periodens bedste aktie var den britiske tøj-kæde Next Plc, som steg med 22 pct. som følge af en række positive udmeldinger fra selskabet om driften og udsigterne for de kommende 12 måneder. Derudover var der et betydeligt positivt bidrag fra bl.a. den amerikanske byggemarkedskæde Lowe's Co., der steg med 18 pct. og det canadiske jernbaneselskab Canadian National Railways, der steg 15,5 pct.

Kvartalets ringeste aktie var den amerikanske halvlederproducent Intel Corp., der faldt med 17 pct. i kølvandet på en udmelding om, at den næste generation af chips bliver forsinket med 6 til 12 måneder. Derudover faldt hhv. det japanske teleselskab Nippon Telegraph & Telephone 15 pct. og den tyske forsikringsgigant Allianz med 10 pct. i kvartalet.

I løbet af kvartalet blev der foretaget en række forskellige omlægninger i porteføljen. For det første blev det japanske bryggeri Asahi Group solgt helt ud i slutningen af tredje kvartal. Der blev også solgt delvist ud af forskellige eksisterende positioner. Provenuet blev anvendt til at etablere nye positioner i det japanske elektronikkonglomerat Sony Corp. og den hollandske supermarkedskæde Ahold-Delhaize.

■ 10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 31-08-2020							
Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Progressive Corp	Finans	USA	5,7 %	Allianz SE	Finans	DEU	4,6 %
Intel Corp	Teknologi	USA	5,5 %	Autozone	Cyklisk forbrug	USA	4,2 %
Union Pacific Corp	Industri	USA	5,0 %	Aflac	Finans	USA	4,2 %
Samsung Electronics – GDR 144A	Teknologi	KOR	5,0 %	American Express Company	Finans	USA	4,1 %
MTU Aero Engines Holding AG	Industri	DEU	5,0 %	Parker Hannifin Corp	Industri	USA	4,1 %

■ 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



Rasmus Quist Pedersen
Porteføljemanager

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

Kurt er uddannet cand.polit. og har mere end 20 års erfaring med valueinvesteringer. Ulrik er uddannet cand.merc. og har mere end 15 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering. Rasmus er cand.merc og har flere års erfaring med investering.



■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Large Cap Blend
Startdato: 04-10-2018
Fondskode: DK0061074432
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

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

MAJ INVEST VALUE AKTIER SRI+

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2020 et afkast på 0,6 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World steg 3,2 pct. omregnet til kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

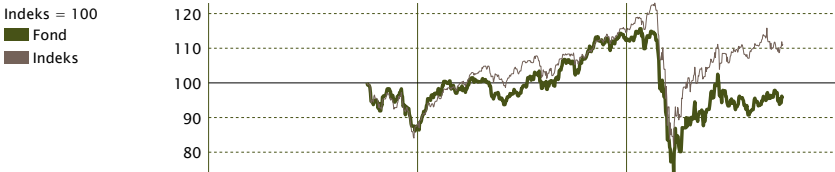
Den positive stemning på de globale aktiemarkeder fra andet kvartal fortsatte ind i tredje kvartal understøttet af både centralbankernes løse pengepolitik samt fornyet håb om en snarlig Covid-19-vaccine. Det bidrog også il den positive stemning, at de fleste virksomheder aflagde regnskaber, som var bedre eller mindre pessimistiske, end analytikerne havde forventet.

I august måned vedtog Federal Reserve en ny pengepolitisk strategi, der vil være mere tolerant over for midlertidige stigninger i inflationen, hvilket cementerer forventningerne om, at den amerikanske centralbank vil holde renten på ultralave niveauer i årevis. Feds beslutning kommer som følge af, at USA og andre centralbanker søger nye måder at stimulere økonomien på. Den kinesiske eksport viste desuden tegn på bedring og pegede i retning af, at den globale verdenshandel så småt er på vej op i gear, selvom frygten for en opblusning af pandemien lagde en dæmper på dele af markedet.

På valutamarkedet falst dollaren mere end 4 pct. overfor kroner og euro som følge af den amerikanske centralbanks udmeldinger om renter og inflation.

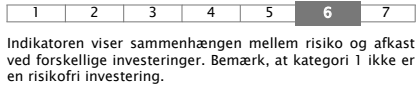
Afdelingerne har fortsat en betydelig andel af investeringer i USA, og derfor vil afkastet på den korte bane være påvirket af udsving i dollar over for andre landes valutaer. Dog er denne effekt over den lidt længere bane temmelig neutral, hvilket skyldes, at afdelingen har store investeringer i bl.a. amerikanske eksportselskaber.

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2018	2019	30-09
Fond	-	28,2	-15,0
Indeks	-	30,2	-3,0
Morningstar Kategori™	-	26,3	-4,3

■ Investeringsområde

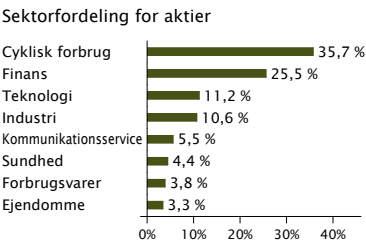
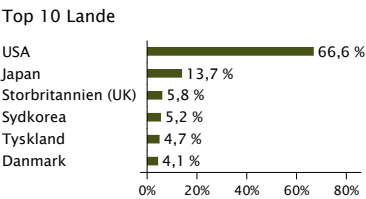


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2020



Nøgletal	
Info ratio	-
Kurs/Indtjening	16,1
Kurs/Indreværdi	1,8
ROE	24,3

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. Afdelingen er et tilbud til investorer, der ønsker at fravælge at investere i virksomheder med aktiviteter indenfor udvalgte områder. Alt efter områdets karakter accepteres ingen eller en meget lille andel af omsætningen inden for området.

Periodens bedste aktie var bl.a. det amerikanske logistiksselskab CH Robinson Worldwide, der steg 24 pct., den britiske tøjkæde Next Plc, som steg 21 pct. og danske Pandora, som steg 27 pct.

Kvartalets ringeste positioner var den amerikanske halvlederproducent Intel Corp., der faldt med næsten 17 pct. i kølvandet på en udmelding om, at den næste generation af chips bliver forsinket med 6 til 12 måneder. Derudover faldt hhv. det japanske teleselskab Nippon Telegraph & Telephone 15 pct. og den tyske forsikringsgigant Allianz med 10 pct. i kvartalet.

I løbet af kvartalet blev der foretaget en række forskellige omlægninger i porteføljen. For det første blev det japanske bryggeri Asahi Group solgt helt ud i slutningen af tredje kvartal. Der blev også solgt delvist ud af forskellige eksisterende positioner. Provenuet blev anvendt til at etablere nye positioner i det japanske elektronikkonglomerat Sony Corp. og den hollandske supermarkeds kæde Ahold-Delhaize.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2020							
Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Progressive Corp	Finans	USA	5,9 %	Next PLC	Cyklisk forbrug	GBR	4,3 %
Intel Corp	Teknologi	USA	5,7 %	Packaging Corp Of America	Cyklisk forbrug	USA	4,3 %
Samsung Electronics – GDR 144A	Teknologi	KOR	5,0 %	American Express Company	Finans	USA	4,3 %
Gentex Corp	Cyklisk forbrug	USA	4,5 %	Autozone	Cyklisk forbrug	USA	4,3 %
Allianz SE	Finans	DEU	4,5 %	United Health Group	Sundhed	USA	4,2 %

■ Juridisk information

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

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



Klaus Bockstaller
Aktiechef, ansvarlig for Maj Invest Emerging Markets

Klaus har mere end 25 års erfaring med emerging markets-aktier.

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2020 et afkast på 2,5 pct., mens sammenligningsindekset MSCI Global Emerging Markets steg 4,8 pct. omregnet til kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

Mens markederne fortsat genvandt styrke i juli og august måned, kom den første korrektion oven på den stærke fremgang siden marts måned i september. Value-aktierne klarede sig fortsat ringere end vækstaktierne, og forskellen i værdiansættelsen på value og vækst nåede nye historiske højder målt over en bred kam.

På den korte bane påvirkes aktiemarkederne i høj grad af det amerikanske præsidentvalg. Drivkraften er knap så meget de økonomiske konsekvenser af udfaldet af valget, men mere den usikkerhed, som valgkampen skaber. Dette vil blive endnu tydeligere, hvis der sås tvivl om valgresultatet. Investorerne forventes derfor at reducere snarere end øge deres mere risikobetonede investeringer. Efter valget får vi se, om de lave renter fortsætter som drivkraft i markedet for særligt vækstaktierne, eller om misforholdet i værdiansættelserne i forhold til valueaktierne endelig anses som værende tilstrækkeligt stor til at sætte gang i en tilbagevenden til mere normale niveauer. Dette ses meget tydeligt hos bankerne, der er ramt af flade rentekurver, men som stadig ofte udbetaler et betydeligt udbytte, mens de kun handler til en brøkdel af den bogførte værdi.

Coronakrisens udvikling vil fortsat have afgørende betydning for markedet. Tilgængeligheden af en vaccine bliver altafgørende for, om aktier i underholdningsbranchen kan gendanne cash-flows, og et potentielt skifte i finanspolitikken fra lønerstatning til decideret stimulus gennem infrastrukturinvesteringer kan føre til fremgang i cykliske sektorer, herunder byggematerialer.

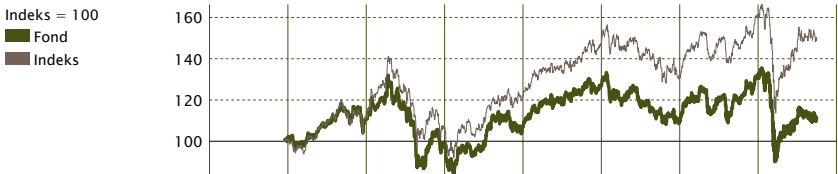
På aktieniveau bidrog indiske HCL og kinesiske Chinasoft, begge it-selskaber, mest til resultatet i tredje kvartal. Det relative afkast blev trukket ned af undervægt i de kinesiske e-handelsaktier Alibaba og JD.com, som fortsat buldrede derudaf understøttet af lave renter og et igangværende strukturelt skifte fra fysisk handel til onlinehandel. På sektorniveau klarede de cykliske industrier og bankerne sig fortsat ringere end gennemsnittet, mens særligt vækstaktier inden for forbrug og it fortsat klarede sig bedst.

Afkast

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

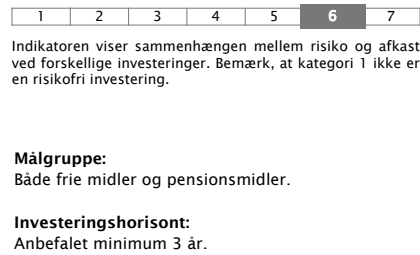


Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



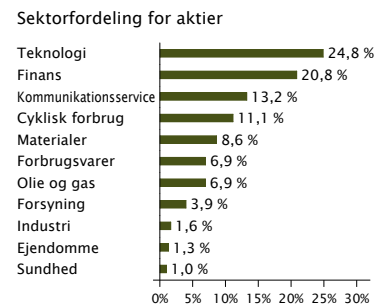
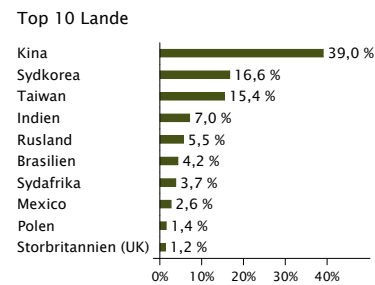
Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	30-09
Seneste kvartal	2,5 %	4,8 %	-2,3 %	Fond	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-14,6
3 år ann.	-3,2 %	2,7 %	-5,9 %	Indeks	-	11,2	-5,0	14,1	20,7	-10,1	20,8	-5,8
5 år ann.	4,7 %	7,9 %	-3,1 %	Morningstar Kategori™	-	10,5	-4,4	12,0	18,9	-12,1	21,2	-6,9
10 år ann.	-	-	-									

Investeringsområde



Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2020



Nøgletal	
Info ratio	-1,6
Kurs/Indtjening	10,7
Kurs/Indreværdi	1,0
ROE	13,5

10 største investeringer

Pr. 31-08-2020							
Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Taiwan Semiconductor Manufac	Teknologi	TWN	7,2 %	Ping An Insurance Group Co Of	Finans	CHN	3,0 %
Samsung Electronics	Teknologi	KOR	6,5 %	Cathay Financial Holding Co Lt	Finans	TWN	2,4 %
Alibaba Group Holding Ltd	Cyklisk forbrug	CHN	6,1 %	Reliance Industries Ltd	Olie og gas	IND	2,4 %
Tencent Holdings Ltd	Kommunikationsservice	CHN	4,0 %	China Mobile (Hong Kong) – HKD	Kommunikationsservice	CHN	2,2 %
China Construction Bank – H	Finans	CHN	3,9 %	Vale SA – SP ADR	Materialer	BRA	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.



Erik Bak
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Global Sundhed

Erik har mere end ti års erfaring med aktieanalyse og porteføljeforvaltning.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2020 et positivt afkast på 15,7 pct. Afkastet er 12,5 procentpoint bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner steg 3,2 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 18,2 pct., hvilket er 21,3 procentpoint mere end sammenligningsindekset. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

De globale aktiemarkeder er stort set kommet sig over coronakrisen, når der ses på det gennemsnitlige afkast. Det er dog en sandhed med modifikationer, idet der er markante forskelle imellem, hvordan individuelle aktier og sektorer har klaret sig. Nogle selskaber har haft fordel af coronakrisen, mens andre er ramt af stor nedgang i salget. For markedet som helhed har centralbanker og regeringer med en kombination af lave renter og hjælpepakker formået at skabe tillid til, at verdensøkonomien nok skal klare sig igennem coronakrisen. Begge afdelingens investeringsområder har klaret sig godt i år.

Sundhedsplejeaktier (42 pct. af porteføljen) har år-til-dato klaret sig lidt bedre end markedet generelt. I begyndelsen af året drog sektoren fordel af coronakrisen med mindre fald end andre sektorer. De seneste måneder er den positive effekt dog mindsket en del igen. I takt med at præsidentvalget i USA nærmer sig, er der opstået frygt for, hvad der kommer til at ske med sundhedsudgifterne, hvilket har fået mange investorer til at sælge ud af sektoren. Uanset periodevis frygt i sektoren understøttes denne på langt sigt af en voksende population af ældre og en deraf følgende øget efterspørgsel efter sundhedspleje.

Klima- og miljøsektoren (58 pct. af porteføljen) har år-til-dato klaret sig noget bedre end markedet generelt. Dette er i det væsentligste drevet af politiske udmeldinger fra både Europa Parlamentet og Joe Biden i USA om, at man vil understøtte en nedbringelse af CO2-udledningen. Historisk har sektoren været præget af store udsving i takt med de politiske udmeldinger, hvilket formentlig vil fortsætte. På trods af de senere års politiske tiltag, har CO2-udledningen været stigende, og der er derfor en voksende holdning hos befolkningen og investorerne om, at der er kritiske klimaproblemer, der skal gøres noget ved.

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Øvrige

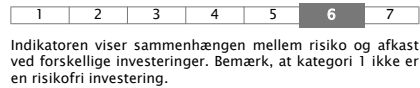
Startdato: 10-11-2008
Fondskode: DK0060157196
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	15,7 %	3,2 %	12,5 %
3 år ann.	9,6 %	8,0 %	1,6 %
5 år ann.	9,5 %	9,3 %	0,1 %
10 år ann.	-	-	-

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Investeringsområde

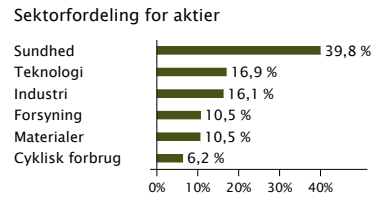
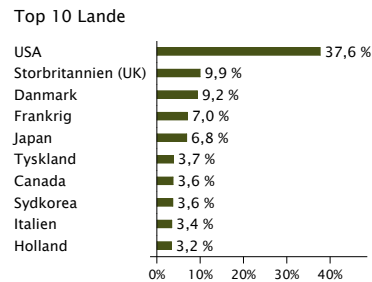


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2020



Nøgletal	
Info ratio	0,2
Kurs/Indtjening	15,2
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	2,3

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske aktier inden for miljø- og klimaområdet og inden for blandt andet medicinal-, medikoteknik- og bioteknologisektoren samt 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 vil som udgangspunkt bestå af mindst 25 forskellige selskaber.

Afkastet var i kvartalet især positivt påvirket af investeringerne i Sunrun (USA, solpaneler), JinkoSolar (Kina, solpaneler), Vestas (Danmark, vindmøller), Canadian Solar (Canada, solpaneler) og Suez (Frankrig, vand/affald). Afkastet var i kvartalet især negativt påvirket af Teva (Israel, generisk medicin), Umicore (Belgien, genbrug/mindre forurening fra biler), Mylan (USA, generisk medicin), AMG Advanced (Holland, CO2-reducerende råvarer) og Tenneco (USA, mindre forurening fra biler).

Nye aktier i porteføljen er: Canadian Solar (Canada, solpaneler), JinkoSolar (Kina, solpaneler) og Siemens Energy (Tyskland, ren energi). Solgte aktier er Wacker Chemie (Tyskland, solceller), Sonova (Schweiz, høreapparater) og Hoya (Japan, medicinsk udstyr).

Sundhedsplejesektoren vurderer vi langsigtet er et godt sted at være investeret. Dette skyldes, at medicin og sundhedsydelser er svært at skære ned på og vil være efterspurgt uanset udviklingen i verdensøkonomien, samt det forhold, at der bliver flere ældre mennesker på jordkloden. Klima- og miljøaktier vurderer vi ligeledes indeholder et attraktivt langsigtet investeringspotentiale som følge af et politisk stort fokus på, at CO2-udledningen skal nedbringes. Fordelingen mellem klima- og miljøaktier og sundhedsplejeselskaber var ved udgangen af kvartalet på 58 pct. og 42 pct., som er fordelt på henholdsvis 18 og 17 selskaber.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2020

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Suez Lyonnaise des Eaux	Forsyning	FRA	4,1 %	Canadian Solar Inc	Teknologi	CAN	3,6 %
Sunrun Inc	Teknologi	USA	4,0 %	Samsung SDI Co Ltd	Teknologi	KOR	3,6 %
Vestas	Industri	DNK	3,9 %	Alexion Pharmaceuticals Inc	Sundhed	USA	3,6 %
First Solar Inc	Teknologi	USA	3,7 %	Johnson Matthey PLC	Materialer	GBR	3,4 %
Wacker Chemie AG	Materialer	DEU	3,7 %	Enel SPA	Forsyning	ITA	3,3 %

Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tue Thoft-Christensen
Porteføljemanager

Gustav og Tue er ansvarlige for Maj Invest Danske Obligationer.

Gustav har mere end 15 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse. Tue har 14 års erfaring med obligationsinvestering.

AWARDS

Afdeling Danske Obligationer blev i 2020 for femte år i træk tildelt en pris af Dansk Aktionærforening i kategorien "Obligationer/Lav risiko".

Afkast

Morningstar Rating™

★★★

Obligationer – DKK Indenlandske

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005098

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond Index 1 to 10 Year

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

Fond

Indeks

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

Årlige afkast % (DKK)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	30-09
Fond	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,0
Indeks	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,5
Morningstar Kategori™	7,9	4,3	-0,4	5,9	-0,6	3,5	2,0	0,8	1,7	0,9

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

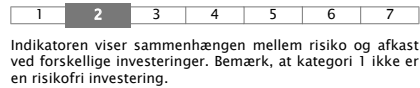
KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2020 et afkast på 0,9 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år steg 0,2 pct. Dog bør afdelingens afkast altid ses over en periode på minimum tre år.

Tredje kvartal bød på relativ lav volatilitet på rentemarkedet, små stigninger i USA, generelle fald i Europa og et lidt mere blandet billede i Asien. De mest sikre obligationer handlede inden for snævre intervaller, hvor den amerikanske 10-årige rente steg med beskedne 0,02 pct. i tredje kvartal til 0,68 pct. Den tyske 10-årige statsobligationsrente handlede inden for -0,40 pct. til -0,55 pct., men faldt 0,07 pct. hen over kvartalet og sluttede i -0,52 pct. Den danske rente fulgte den tyske og sluttede ultimo september i -0,41 pct.

De 30-årige konverterbare realkreditobligationer fortsatte med at klare sig godt både absolut og relativt. Kursmæssigt steg de med 1,2-1,5 kurspoint, mens den 10-årige statsobligation måtte nøjes med en kursstigning på 0,5 kurspoint, og risikopræmierne til statsobligations- og swapkurven kørte pænt ind. Det var særligt i august, at vi så rigtigt god relativ performance, hvilket både skyldes lidt højere risikovillighed generelt, men også at vi kom hen over opsigelsesfristen for konverteringer kombineret med serieskift. Når opsigelsesfristen slutter, falder udbuddet normalt betydeligt og serieskiftet gav investorer en sidste chance for at få fat i 30-årige obligationer med løbetid til 2050 via udstedelsen. Serieskift gør det normalt også mindre attraktivt for låntagerne at optage lån i nye serie grundet lavere kurs og lav cirkulerende mængde, men kursstigninger i september betød, at den nye 1’53 kom tæt på kurs 100.

Investeringsområde



Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

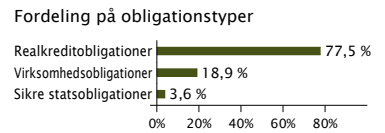
Investeringshorison:
Anbefalet minimum 3 år.

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.

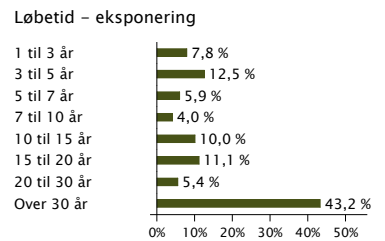
Afdelingen investerer hovedsageligt i stats- og realkreditobligationer, men kreditobligationer kan udgøre op til 25 pct. af formuen. Den samlede porteføljes korrigerede varighed vil være mellem 0 og 7 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2020



Obligationsstil
Effektiv varighed 2,9



Afdelingen investerer i tre obligationstyper: statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer.

I tredje kvartal var der igen et pænt positivt bidrag fra realkreditobligationer og kreditobligationer. Samlet set har de europæiske rentefald i tredje kvartal sammen med faldende risikopræmier på realkredit- og virksomhedsobligationer medført, at mange segmenter nu begynder at se dyre ud. Vi vurderer, at de massive penge- og finanspolitiske tiltag understøtter markederne, hvorfor det kan blive dyrere endnu. Dertil kommer, at centralbankerne, Fed og ECB, ser ud til at ændre deres inflationsmålsætninger. Dette kan medføre lave renter i længere tid. Derfor fastholder vi afdelingens overvægt i lange konverterbare obligationer, men vil være klar til at nedbringe eksponeringen og risikoen, hvis den bliver for høj.

Juli og august var stille måneder på omlægningsfronten, men i september købte vi efterstillet gæld fra et par danske pengeinstitutter. Det var ikke for at øge risikoen i afdelingen, men som erstatning for udstedelser, der udløber i fjerde kvartal. På realkreditsiden geninvesterede vi noget af terminslikviditeten i 1-årige flexlånsobligationer, der næsten gav samme rente som de 3-årige. Vi vurderede, at 2-5 årige flexlånsobligationer var dyre ift. renterisikoen, så ved kvartalsskiftet har vi præference for de 1-årige.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2020					
Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
JYKRE 1 01Oct50	Realkreditobligationer	5,9 %	DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	3,6 %
RD .5 01Oct50 IO (S)	Realkreditobligationer	5,3 %	RD 2.5% 2034 SDRO S	Realkreditobligationer	2,8 %
RD 1 01Oct50 (S)	Realkreditobligationer	5,0 %	NDA 1 01Oct50 IO (2)	Realkreditobligationer	2,7 %
NDA 1 01Oct50 (2)	Realkreditobligationer	4,5 %	NDA .5 01Oct50 IO (2)	Realkreditobligationer	2,6 %
NYK 2'37	Realkreditobligationer	3,8 %	NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	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.



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tue Thoft-Christensen
Porteføljemanager

Gustav og Tue er ansvarlige for Maj Invest Globale Obligationer.

Gustav har mere end 15 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse. Tue har 14 års erfaring med obligationsinvestering.

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2020 et afkast på 0,4 pct. Afkastet er lidt bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset BLB Barcs Series-E DK Govt 1-10 år, der steg 0,2 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på minimum tre år.

Efter et markant rebound til risikoaktiver i andet kvartal, hvor globale aktier steg mere end 15 pct., var udviklingen i afkast i tredje kvartal mere moderat og lidt mere blandet. Amerikanske aktier steg fortsat, endnu engang med teknologiaktier i front, hvor Nasdaq-indekset steg med omkring 10 pct. i tredje kvartal. Europa oplevede generelt faldende aktiekurser, mens Asien var lidt blandet.

På rentemarkederne var der ganske lav volatilitet, og de 10-årige statsobligationsrenter i Europa og USA sluttede kvartalet mere eller mindre uforandrede. Den amerikanske 10-årige statsrente steg således fra 0,66 pct. til 0,68 pct., mens den tyske og danske 10-årige statsrente faldt med 0,07-0,08 procentpoint til hhv. -0,52 pct. og -0,41 pct. Den toneangivende 30-årige danske realkreditobligation fortsatte sine kurstigninger, om end også i et mere moderat tempo, hvor den steg fra kurs 99,50 til 100,70. Det betød, at på trods af serieskift lå de nye serier med udløb i 2053 i et ganske attraktivt kursniveau lige under kurs 100 ved kvartalsskiftet.

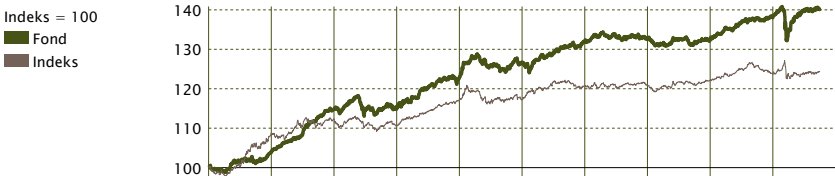
Danske investorer blev ramt af et fald i dollaren på 4 pct. over for danske kroner. Globale investment grade-obligationer gav et afkast på -1,2 pct. målt i danske kroner og globale high yield-obligationer gav et afkast på 0,5 pct. Emerging markets-obligationer gav afkast på -2,1 pct. for obligationer i hård valuta og -3,1 pct. for obligationer i lokal valuta. Det negative afkast for obligationer i lokal valuta skyldtes især valutavækkelser over for danske kroner, hvor stort set samtlige valutaer faldt.

■ Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Obligationer – Globale EUR Fokus
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060004950
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg Barclays Series-E Denmark Govt 1-10 Yr Bond Index

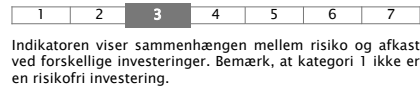
Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	0,4 %	0,2 %	0,2 %
3 år ann.	1,7 %	0,9 %	0,9 %
5 år ann.	2,4 %	1,2 %	1,2 %
10 år ann.	3,4 %	2,1 %	1,4 %

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	30-09
Fond	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	1,6
Indeks	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,5
Morningstar Kategori™	0,8	7,7	-0,1	5,8	0,8	2,3	-0,3	-1,7	4,7	-0,8

■ Investeringsområde



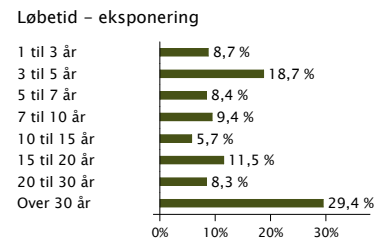
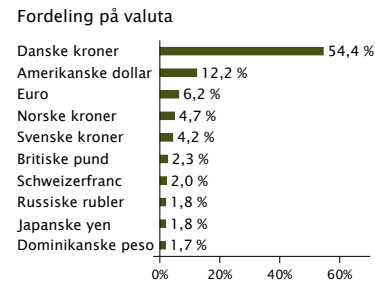
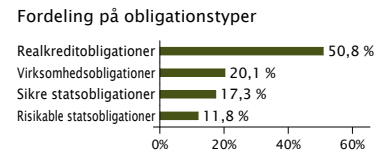
Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2020



■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2020

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	5,3 %	RD 1 01Oct50 (S)	Realkreditobligationer	2,4 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	4,2 %	UKT 1.5 Jan'21	Sikre statsobligationer	2,3 %
2% US GOVT 15/1-26	Sikre statsobligationer	3,0 %	RD .5 01Oct50 IO (S)	Realkreditobligationer	2,3 %
NDA 1 01Oct50 (2)	Realkreditobligationer	2,9 %	NYK 2'37	Realkreditobligationer	2,2 %
NYK .5 01Oct50 IO (E)	Realkreditobligationer	2,6 %	SGBi 1.0 Juni'25 Linker	Sikre statsobligationer	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.



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

Gustav og Tino er ansvarlige for Maj Invest Grønne Obligationer.

Gustav har mere end 15 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse. Tino har over 10 års erfaring med finansmarkederne. Tino er uddannet cand.merc fra CBS.

NY AFDELING: MAJ INVEST GRØNNE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2020 et afkast på 0,6 pct., mens sammenligningsindekset BLB Barcs Series-E DK Govt 1-10 år gav 0,2 pct. Afdelingens afkast bør altid ses over en periode på minimum tre år.

Efter et markant rebound til risikoaktiver i andet kvartal, hvor globale aktier steg mere end 15 pct., var udviklingen i afkast i tredje kvartal mere moderat og lidt mere blandet. Amerikanske aktier steg fortsat, endnu engang med teknologiaktier i front, hvor Nasdaq-indekset steg med omkring 10 pct. i tredje kvartal. Europa oplevede generelt faldende aktiekurser, mens Asien var lidt blandet. På rentemarkederne var der lav volatilitet, og de 10-årige statsobligationsrenter i Europa og USA sluttede kvartalet mere eller mindre uforandrede. Den amerikanske 10-årige statsrente steg således fra 0,66 pct. til 0,68 pct., mens den tyske og danske 10-årige statsrente faldt med 0,07-0,08 procentpoint til hhv. -0,52 pct. og -0,41 pct. Den toneangivende 30-årige danske realkreditobligation fortsatte sine kursstigninger, om end også i et mere moderat tempo, hvor den steg fra kurs 99,50 til 100,70. Det betød, at på trods af serieskift lå de nye serier med udløb i 2053 i et ganske attraktivt kursniveau lige under kurs 100 ved kvartalsskiftet.

Efter sommerferien har der været godt gang i nyudstedelsen af grønne obligationer, som især var koncentreret i september måned. Her blev udstedt grønne obligationer for mere end 30 mia. dollar, hvilket er højt med tanke på, at der i årets første kvartaler ”kun” blev udstedt grønne obligationer for 165 mia. dollar. Blandt de mest interessante udstedelser var de første grønne statsobligationer fra Tyskland og Sverige. Især den tyske model er interessant, idet de lavede en 10-årig grøn obligation med præcis samme kupon og løbetid som den almindelige 10-årige tyske statsobligation. Desuden kan den grønne obligation altid ombyttes med den almindelige statsobligation. Renteforskellen mellem den 10-årige grønne og almindelige statsobligation var 0,01 procentpoint ved udstedelsen. Den nye grønne statsobligation vil fremover være et ”anker” for ”risikofrie” grønne obligationer på samme måde, som de almindelig tyske statsobligationer er det for almindelige obligationer. Afdelingen købte ikke den tyske grønne statsobligation, da vi ikke vurderede, at en rente omkring -0,5 pct. var særligt attraktivt.

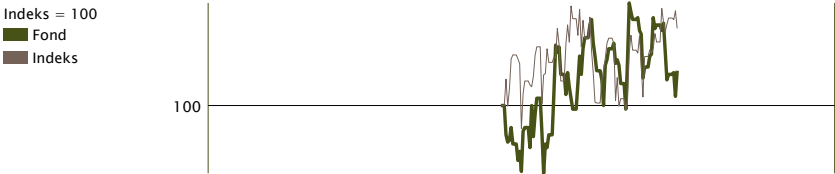
■ Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer – Globale EUR Fokus

Startdato: 19-06-2020
Fondskode: DK0061281060
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg Barclays Series-E Denmark Govt 1-10 Yr Bond Index

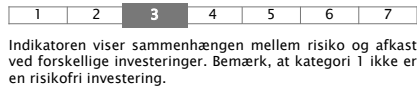
Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	0,6 %	0,2 %	0,2 %
3 år ann.	-	-	-
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	30-09
Fond	-
Indeks	-
Morningstar Kategori™	-

■ Investeringsområde



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

Afdelingen kan investere i grønne statsobligationer, realkreditobligationer, erhvervsobligationer og obligationer i emerging markets. Investment grade obligationer udgør mindst 60 procent af porteføljen. Kreditobligationer kan udgøre op til 70 procent, men high yield obligationer og obligationer uden rating må tilsammen højst udgøre 25 procent af porteføljen. Fonden kan have valutaeksponering, men mindst 40 procent af porteføljen skal være i euro eller danske kroner. Den samlede portefølje vil have en korrigeret varighed mellem 0 og 9 år.

I tredje kvartal var der positive afkastbidrag på afdelingens investeringer i såvel sikre statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer, mens afdelingens investeringer i statsobligationer fra emerging markedslande trak afkastet ned. Der var dog store forskelle inden for sidstnævnte, hvor det udelukkende var obligationer udstedt i dollar eller obligationer i emerging markedsvalutaer, der gav et negativt afkast. Afdelingens investeringer i obligationer udstedt i euro fra eksempelvis Polen, Chile og Ungarn gav pæne positive afkast hen over kvartalet.

Afdelingen blev etableret medio juni måned, og ved indgangen til tredje kvartal var kontantandelen ca. 10 pct. pga. løbende inflow. Vi deltog i løbet af kvartalet i flere nyudstedelser af grønne obligationer og har ligeledes købt enkelte obligationer i det sekundære marked. Blandt nyudstedelserne købte vi bl.a. to nye tier 2-obligationer fra det østrigske forsikrings-selskab Uniqa og fra tyske Munich Re. Vi købte også en tier 2 fra den irske bank AIB. Vi har længe ventet på grønne tier 2-udstedelser, og alle obligationerne kom på relativt attraktive niveauer efter vores opfattelse. Især Uniqa kom på et attraktivt niveau, og denne obligation bidrog også særdeles positivt til afkastet i porteføljen med et afkast på ca. 4,5 pct. siden købstidspunktet. Ud over ovenstående kom de højeste afkastbidrag fra de længstløbende obligationer udstedt i euro. De nød godt af både et mindre rentefald og en indsnævring af kreditpræmier.

■ Rapportering på impact og ESG-forhold

Ved investering i afdeling Grønne Obligationer er man som investor med til at finansiere en lang række grønne projekter med klare miljømæssige fordele. I månedsopdateringerne for afdelingen rapporterer vi løbende på, hvilke grønne projekter obligationerne i porteføljen er med til at finansiere. Se under ’Månedsopdateringer’ på majinvest.dk/majgro. I den årlige impact-rapport gøres status på porteføljens samlede grønne profil. Se under ’Impact’ på majinvest.dk/majgro.

■ 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
Obligationeschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

Gustav og Tino er ansvarlige for Maj Invest High Income Obligationer.

Gustav har mere end 15 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse. Tino har over 10 års erfaring med finansmarkederne. Tino er uddannet cand.merc fra CBS.

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2020 et afkast på 0,9 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 0,6 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på minimum tre år.

I tredje kvartal fortsatte priserne på virksomheds- og emerging markets-obligationer samlet set med at stige. Indeksene for virksomhedsobligationer målt i dollar lå ved udgangen af kvartalet højere, end før frasalgene i foråret begyndte. Det skal bemærkes, at det primært var i juli og august, at udviklingen var positiv, mens priserne generelt set faldt en anelse tilbage i september.

Den samlet set positive udvikling skyldes nok en fortsættelse af det økonomiske genopsving, især i juli og august med f.eks. væsentligt faldende arbejdsløshed, kombineret med den massive finans- og pengepolitiske understøttelse. I september steg antallet af Covid-19-smittede dog igen, især i Europa, og der blev i flere lande genindført visse restriktioner. Samtidigt aftog tempoet i det økonomiske genopsving, der var i USA politisk uenighed om de finanspolitiske hjælpepakker, og der var et mindre sell-off af teknologiaktier, hvilket smittede negativt af på risikoobligationer.

For danske investorer blev afkastene for kvartalet hevet ned af, at dollar faldt over for danske kroner med ca. 4 pct. Globale investment grade-obligationer gav et afkast på -1,2 pct. målt i danske kroner og globale high yield-obligationer gav et afkast på 0,5 pct. Emerging markets-obligationer gav afkast på -2,1 pct. for obligationer i hård valuta og -3,1 pct. for obligationer i lokal valuta. Det negative afkast for obligationer i lokal valuta skyldes især valutastvækkelser over for danske kroner, hvor stort set samtlige valutaer faldt. Samlet set står vi stadig med den udfordring, at renter på obligationer generelt set er lave, men at der samtidig er uhørt stor understøttelse fra penge- og finanspolitik, hvilket holder en hånd under obligationspriserne. Her bemærkes især Feds lempelse af inflationsmålsætningen med større fokus på fuld beskæftigelse, hvilket alt andet lige vil betyde, at styringsrenterne forbliver meget lave i endnu længere tid. Vi fortsætter med at søge efter relativ værdi frem for at ændre risikoprofilen på porteføljen markant.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer – Globale Højrente

★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

Fond

Indeks

Startdato: 30-10-2015

Fondskode: DK0060642809

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Sammensat

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

Årlige afkast % (DKK)

2015

2016

2017

2018

2019

30-09

Fond

Indeks

Morningstar Kategori™

-

7,0

0,3

-0,8

9,5

-2,0

-

17,8

-3,1

-0,8

13,2

-3,2

-

13,9

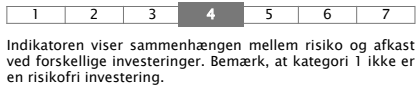
-5,7

1,4

14,5

-6,1

■ Investeringsområde

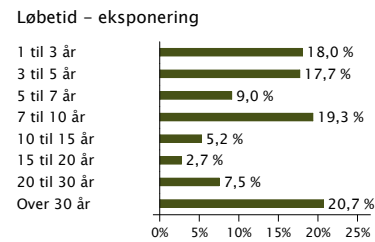
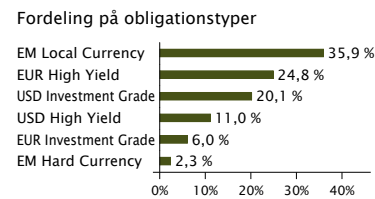


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2020



■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2020					
Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
URUGUAY 8.5% mar'28 (UYU)	EM Local Currency	3,8 %	ASIA 7.8% 2034	EM Local Currency	2,6 %
COLOM 7.75% April'21 (COP)	EM Local Currency	3,3 %	IADB 7.875 2023 (IDR)	EM Local Currency	2,3 %
Mexico 7.75% 2042	EM Local Currency	3,0 %	Vestjysk 8.5 pct. T1 2022/perp	EUR High Yield	2,3 %
Dominikanske Rep. 8.9% 2023	EM Local Currency	2,9 %	Dominikanske Rep. 9.75% 2026	EM Local Currency	2,1 %
IFC 6.3 2024 (INR)	EM Local Currency	2,8 %	Express Scripts 3.5% 06/2024	USD Investment Grade	2,1 %

■ 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
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

Gustav har mere end 15 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse. Gustav har arbejdet med balancerede porteføljer siden 2011, hvor han kom til Maj Invest.

MAJ INVEST PENSION

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2020 et afkast på 0,5 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,3 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

Den positive udvikling på finansmarkederne fra andet kvartal fortsatte ind i tredje kvartal. Globale aktier målt ved indekset MSCI World steg mere end 7 pct. opgjort i dollars i tredje kvartal, men en fortsat svækkelse af den amerikanske dollar betød, at afkast endte på 3,2 pct. målt i danske kroner. På de globale obligationsmarkeder var renteniveauet på sikre statsobligationer nogenlunde uforandret med marginalt højere 10-årige amerikanske statsobligationsrenter og et beskedent faldt i den 10-årige danske og tyske statsobligationsrente.

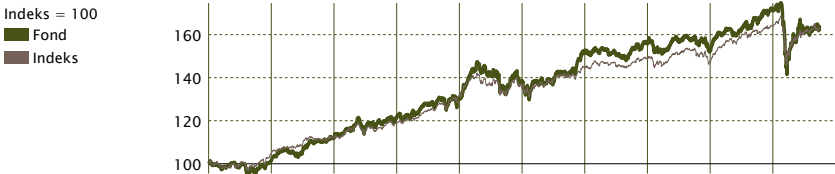
Obligationsmarkederne var i høj grad præget af den amerikanske centralbank, Federal Reserve (Fed), som i slutningen af august annoncerede et nyt pengepolitisk mål. Tidligere var målet fuld beskæftigelse og en inflation omkring 2 pct., men efter en lang årrække med lavere realiseret inflation end 2 pct., har Fed valgt at ændre inflationsmålet til en gennemsnitlig inflation på 2 pct. Betydningen af dette er, at Fed fremover vil tolerere end moderat højere inflation end 2 pct. og derfor vil holde deres ledende rente lavere i længere tid end under deres gamle mål. Kort fortalt: Fed kommer til at holde renten på 0-0,25 pct. i en lang årrække. På sigt er risikoen, at inflationsforventningerne kan stige markant, men Fed har valgt, at de bedre kan håndtere den risiko end risikoen for det modsatte – altså for lav inflation.

Ved indgangen til tredje kvartal var porteføljens aktieeksponering knap 35 pct., hvilket svarer til en neutral allokering mellem aktier og obligationer, men dog i den lave ende. I løbet af kvartalet øgede vi aktieandelen en anelse efter en periode med underperformance på valueaktier. Ved udgangen af kvartalet var aktieandelen knap 40 pct., hvilket er i den høje ende i forhold til vores neutral anbefaling.

■ Afkast

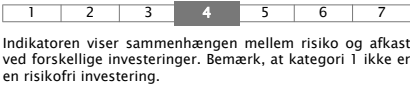
Morningstar Rating™ ★★★★★
Balanceret – EUR Moderat Risiko Global
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060004877
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	30-09
Seneste kvartal	0,5 %	1,3 %	-0,8 %	Fond	1,4	10,5	8,4	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	-4,6
3 år ann.	2,2 %	3,6 %	-1,4 %	Indeks	4,8	7,2	6,0	10,4	3,9	5,7	2,7	-0,6	10,8	-0,3
5 år ann.	4,1 %	4,2 %	-0,1 %	Morningstar Kategori™	-6,3	9,0	6,5	6,6	2,7	2,7	4,6	-6,7	12,7	-3,3
10 år ann.	5,4 %	5,3 %	0,1 %											

■ Investeringsområde

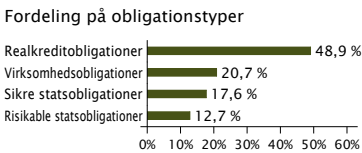
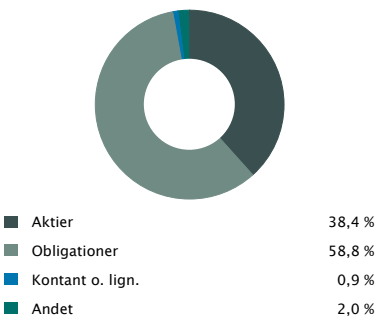


Målgruppe:
Pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2020



Obligationsstil	
Effektiv varighed	4,8
Løbetid over 10 år	46,1
Nøgletal	
Info ratio	-0,5
Kurs/Indtjening	16,5
Kurs/Indreværdi	1,8
ROE	23,3

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 25 og 49 pct. af den samlede formue.

Porteføljens afkast på 0,5 pct. i kvartalet var nogenlunde ligeligt fordelt mellem porteføljens aktier og obligationer. Aktier gav 0,6 pct. i afkast, hvilket var noget lavere end globale aktier, mens obligationerne gav 0,3 pct., hvilket var lidt højere end obligationssammenligningsindekset.

Obligationsporteføljens afkast var trukket op af porteføljens konverterbare danske realkreditobligationer og virksomhedsobligationer, mens positionerne i globale statsobligationer og EM-obligationer trak ned qua den svækkede dollar og dermed styrkede danske krone.

Periodens bedste aktier var den britiske tøjkæde Next Plc, den amerikanske byggemarkedskæde Lowe's Co., der steg med godt 17 pct. og det canadiske jernbaneselskab Canadian National Railways, der steg 15,5 pct.

Kvartalets ringeste aktier var den amerikanske halvlederproducent Intel Corp., der faldt 17 pct., det japanske teleselskab Nippon Telegraph & Telephone, der faldt 15 pct. og den tyske forsikringsgigant Allianz, der faldt med 10 pct. i kvartalet.

I løbet af kvartalet blev det japanske bryggeri Asahi Group solgt ud af porteføljen, mens der blev reduceret i andre positioner. Provenuet blev anvendt til at etablere nye positioner i det japanske elektronikkonglomerat Sony Corp. og den hollandske supermarkedskæde Ahold-Delhaize.

■ 5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-08-2020

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK .5 01Oct50 IO (E)	Realkreditobligationer	4,5 %	Progressive Corp	Finans	USA	2,2 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	3,3 %	Intel Corp	Teknologi	USA	2,1 %
NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	3,2 %	Union Pacific Corp	Industri	USA	1,9 %
NYK 1.5'50	Realkreditobligationer	2,8 %	Samsung Electronics – GDR 144A	Teknologi	KOR	1,9 %
RD 1 01Apr25 Blt A (T)	Realkreditobligationer	1,9 %	MTU Aero Engines Holding AG	Industri	DEU	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.



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Kontra.

Gustav har mere end 15 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse. Torsten har arbejdet med analyse og aktieinvesteringer siden 2000 og er uddannet cand. merc. i finansiering.

MAJ INVEST KONTRA

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Kontra gav i tredje kvartal 2020 et afkast på -0,7 pct. Afkastet skal som altid ses over en periode på mindst tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning.

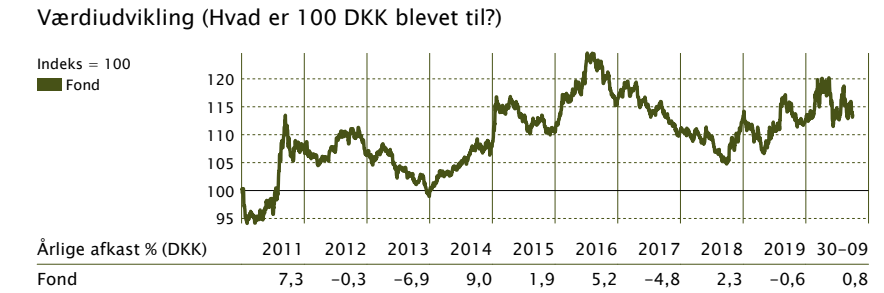
Tredje kvartal fortsatte med at give positive aktieafkast, særligt i juli og august, hvor det amerikanske teknologiindeks Nasdaq steg med 8 pct. målt i kroner. Den historisk hurtige aktiekorrektion i første kvartal blev efterfulgt af en lige så vedholdende aktiestigning. I årets første ni måneder er de globale aktier faldet med 3 pct. målt i kroner, og afdeling Kontra har i samme periode givet 0,8 pct. i afkast. Tredje kvartal vil blive husket for, at de makroøkonomiske nøgletal efterhånden begyndte at vise bedring. Det skaber håb om, at de finanspolitiske hjælpepakker har skabt en tilstrækkelig hånd under økonomien og kan genetablere jobmarkedet. Kvartalet vil også blive husket for sit fokus på inflationsforventningerne. Finansmarkedet gav kursstigninger til aktiver, der traditionelt klarer sig godt, når inflationen er stigende, som for eksempel kobber eller sølv, der steg henholdsvis 6 og 22 pct. målt i danske kroner. Fed satte også fokus på inflationen ved at ændre sit pejlemærke for inflation fra højst at måtte være til 2 procent til i gennemsnit at være 2 pct. Det giver finansmarkederne forventninger om en fortsat lempelig pengepolitik.

På den globale scene viste de makroøkonomiske nøgletal generelt en forbedring. Bilsalget er tilbage på niveauet før Covid-19, og detailsalget er steget. Underliggende er der dog tegn på betydelige aktivitetsforskelle, hvor særligt varige forbrugsgoder og onlinesalg viser pæne stigninger på bekostning af serviceerhverv som hotel- og restaurantbesøg og detailhandel i fysiske butikker. Det er i det lys, at makroøkonomerne er begyndt at tale om en K-vending i økonomien, hvor nogle erhverv har fået en fordel ud af Covid-19, mens andre traditionelle erhverv er blevet sat mærkbart tilbage. Covid-19 har desuden vist sig stadig at udgøre en risikofaktor i forbindelse anden bølge af smitte. Derudover er de første økonomiske hjælpepakker begyndt at løbe ud, og finansmarkederne håber på nye stimuli. Efter vores vurdering lever finansmarkedernes prissætning på forhåbning om en blanding af stimuli og en vaccine i 2021, mens der på den korte bane skeles til det amerikanske valg. Der er dog generelt ikke bekymring om et større økonomisk tilbageslag.

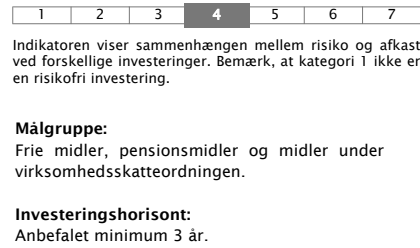
Afkast

Morningstar Rating™
Alternative – Øvrige
Startdato: 16-06-2006
Fondskode: DK0060037455
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: –

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

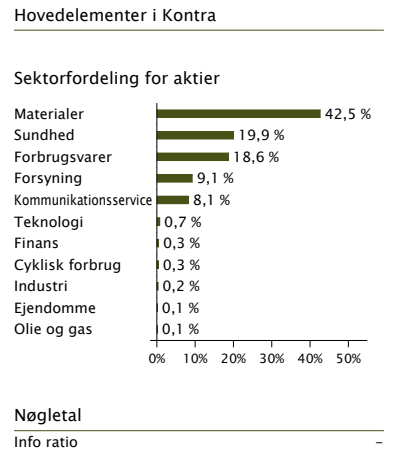
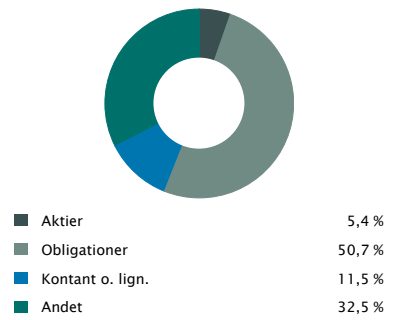


Investeringsområde



Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2020



5 største obligationer/ædelmetaller og 5 største aktier

Pr. 31-08-2020

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
ISHARES Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	9,1 %	Cia De Minas Buenaventura SA	Materialer	PER	1,2 %
Source Physical Gold P-ETC	Guld-ETF'er	9,0 %	Agnico-Eagle Mines	Materialer	CAN	1,1 %
Gold Bullion Securities ETC	Guld-ETF'er	7,7 %	Fresnillo PLC	Materialer	MEX	1,0 %
ETFS Physical Silver	Andre aktier	6,9 %	Barrick Gold corp.	Materialer	CAN	0,9 %
Japan Statsobl. 0.1% 2029	Obligationer	5,4 %	Newmont	Materialer	USA	0,9 %

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.



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Makro.

Gustav har mere end 15 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse. Gustav har arbejdet med balancerede porteføljer siden 2011, hvor han kom til Maj Invest.

Torsten har arbejdet med analyse og aktieinvesteringer siden 2000 og er uddannet cand.merc. i finansiering.

MAJ INVEST MAKRO

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Makro gav i tredje kvartal 2019 et afkast på 2,6 pct, mens sammenligningsindekset steg 1,8 pct. Afkastet bør som altid bedømmes minimum over mindst tre år.

Tredje kvartal var præget af fortsatte kursstigninger på både aktier og obligationer. Efter den meget skarpe aktiekorrektion i første kvartal indhentede de globale aktier kurstabet i løbet af andet og tredje kvartal. Det var dog ikke alle aktier, der vendte tilbage til niveauerne forud for Covid-19. Aktiemarkedet har generelt kørt i to spor, hvor selskaber med et digitalt præg blev handlet op kurs, og selskaber med restruktureringsislæt lå lavere end forud for krisen. Realøkonomien viste et tilsvarende billede. Det er særligt serviceerhvervene, der er ramt af krisen, mens fremstillingssektoren har fået genskabt aktiviteten. Det står i kontrast til tidligere.

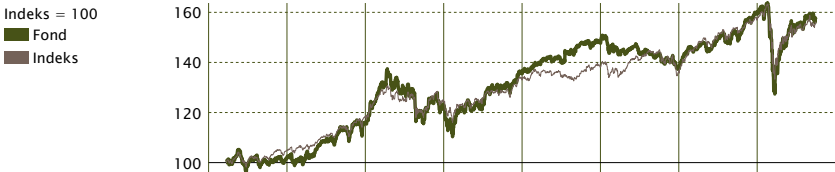
Afdeling Makro er et balanceret produkt, der investerer i en blanding af aktier og obligationer. Det sker både ved investeringer gennem andre af foreningens afdelinge rog ved direkte investeringer inden for særlige temaer. Fordelingen mellem aktier og obligationer styres aktivt og kan variere mellem 0 og 100 pct. Vi havde gennem kvartalet en aktieandel på ca. 50 pct., hvilket svarer til neutralt niveau, som det også ses i afdelingens sammenligningsindeks. Aktierne bidrog med 0,9 procentpoint og obligationerne med 1,7 procentpoint af afdelingens samlede afkast i tredje kvartal.

Afkastet på afdelingens portefølje af aktier blev 1,6 pct, hvilket var lavere end de 3,2 pct. det globale aktieindeks steg. Value Aktier, der udgør omkring halvdelen af den samlede aktieeksponering, steg beskedent og trak ned i det samlede afkast i tredje kvartal. Afdelingens investering i Vækstaktier, der udgjorde en fjerdedel af aktieeksponeringen, steg med 4,7 pct. og bidrog med 0,7 procentpoint af afkastet. Afdelingens tema 'elektriske biler' bidrog med 0,6 procentpoint efter en stigning på 13 pct. i kvartalet. Temaet elektriske biler har i årets første ni måneder givet et afkast på 24 pct., og mange af aktierne har været positivt påvirket af udsigten til finanspolitiske stimuli. De øvrige temaer gav beskedne bidrag.

■ Afkast

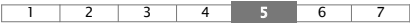
Morningstar Rating™ ★★★★★
Balanceret – EUR Fleksibel Allokering Global
Startdato: 22-03-2013
Fondskode: DK0060442713
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: Sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	30-09
Seneste kvartal	2,6 %	1,8 %	0,9 %	Fond	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,3	-1,0
3 år ann.	2,2 %	4,7 %	-2,5 %	Indeks	-	12,4	5,5	6,8	3,9	-1,3	15,1	-0,8
5 år ann.	6,1 %	5,4 %	0,7 %	Morningstar Kategori™	-	5,1	2,3	1,8	5,2	-8,4	12,5	-4,1
10 år ann.	-	-	-									

■ Investeringsområde



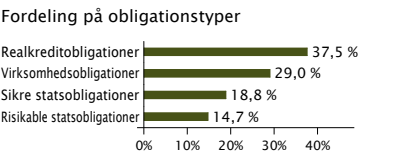
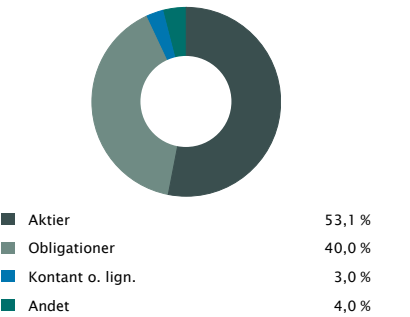
Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2020



Obligationssstil	
Effektiv varighed	4,6
Løbetid over 10 år	41,4
Nøgletal	
Info ratio	-0,7
Kurs/Indtjening	18,9
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	18,4

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 investeringsomåder 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 konstant. Afdelingen kan investere i afledte finansielle instrumenter på udækket basis.

Obligationsporteføljen gav et afkast på 4,2 pct., hvilket var markant højere end afkastet for sammenligningsindekset på 0,2 pct. Statsobligationerne, der udgjorde den største del af porteføljen, gav et negativt afkast på 0,8 pct., og realkredit- og kreditobligationerne gav begge et positivt afkast på 0,8 pct. Den største bidragsyder på obligationssiden var afdelingens investering i SAS hybridobligationer. Denne investering bidrog med 1,6 pct. af afkastet. SAS hybridobligationen var en investering, der blev foretaget i tredje kvartal i forbindelse med luftfartsselskabets annoncering af en stor kapitalrestrukturering. Hybridobligationerne vil efter planen blive konverteret til aktier i oktober. Siden investeringen blev foretaget, er bytteforholdet på konverteringen blevet forbedret. Dette understøttede kursen på obligationerne og bidrog positivt til afkastet i porteføljen.

I tredje kvartal foretog vi et par ændringer i porteføljens sammensætning. På obligationssiden investerede vi som nævnt ovenfor i SAS hybridobligationerne, der ved kvartalets udløb udgjorde 3,6 pct. af porteføljens værdi. På aktiesiden solgte vi afdelingens portefølje af sundhedsplejeaktier, der blev købt i sommeren 2019, da aktierne var blevet ramt af frygt for at blive demokraternes store valgtema. Salget gav plads til at investere i en række amerikanske og canadiske selskaber, der er eksponeret mod naturgasforbruget i USA. Selskaberne er kendetegnet ved en positiv pengestrøm og er handlet kraftigt ned i kurs i indeværende år. På trods af store kursstigninger i temaet elektriske biler har vi fastholdt positionen.

■ 5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-08-2020

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK .5 01Oct50 IO (E)	Realkreditobligationer	4,2 %	Vestjysk Bank	Finans	DNK	1,3 %
SAS AB FRN Perp NC2024	Virksomhedsobligationer	3,4 %	LG Chem Ltd	Materialer	KOR	0,9 %
NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	3,1 %	Makita Corp	Industri	JPN	0,6 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	2,5 %	Boliden AB	Materialer	SWE	0,6 %
RD 2.5% 2034 SDRO S	Realkreditobligationer	1,5 %	Oneok Inc.	Olie og gas	USA	0,6 %

■ Juridisk information

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

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

MAJ INVEST OG OMKOSTNINGERNE

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

Basisafdelingerne er kendetegnet ved, at investor typisk vil have mindre behov for rådgivning end i specialafdelingerne. Bemærk, at afdelingerne ikke er uden risiko, og særligt i afdelingerne High Income Obligationer og 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 38). Specialafdelingerne udbydes desuden i en unoteret andelsklasse, der er målrettet medlemmer, som har en porteføljeplejeaftale med deres pengeinstitut. De noterede og unoterede andelsklasser investerer på præcis samme måde. Omkostninger for de unoterede andelsklasser kan ses på majinvest.dk/unoterede.

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 FinansDanmarks 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 i specialafdelingerne.

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

Nøgletallet AOP, 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 Investering Danmark i samarbejde med myndigheder og centrale interessenter.

ÅOP består af:

- Afdelingens årlige administrationsomkostninger
- Afdelingens interne, direkte 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 investor betaler i kurtage til eget pengeinstitut, 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 mange 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.

Indirekte handelsomkostninger

Investeringsfonde og pengeinstitutter skal oplyse investor om forventede 'indirekte handelsomkostninger'. Disse er dog ikke omkostninger i traditionel forstand. De er nemlig ikke en betaling til en modpart for en serviceydelse. De udtrykker forskellen på købs- og salgskurser på børsen, også kaldet *spreads*.

Alle investorer har således indirekte handelsomkostninger, uanset om de investerer på egen hånd, gennem en investeringsforening eller gennem en passiv ETF. De forventede indirekte handelsomkostninger er beregnet som det vægtede spread for alle afdelingens handler af forskellige typer værdipapirer ganget med værdien af afdelingens handler. Dette deles med afdelingens gennemsnitlige formue.

OMKOSTNINGER I BØRSNOTEREDE PRODUKTER	AOP		Indirekte handelsomkostninger	Løbende adm.omk.	Højeste emissions-tillæg	Højeste indløsningsfradrag
	Maj Invest Estimeret 2020	Andre foreninger				
Specialafdelinger						
Danske Aktier	1,24	1,51	0,01	1,15	0,25	0,25
Vækstaktier	1,34	1,60	0,03	1,24	0,25	0,25
Value Aktier	1,51	1,60	0,02	1,42	0,25	0,25
Value Aktier Akk.	1,55	1,60	0,02	1,44	0,25	0,25
Value Aktier SRI+	1,62	1,60	0,04	1,51	0,25	0,25
Emerging Markets	2,01	2,07	0,29	1,55	0,75	0,75
Global Sundhed	1,45	1,60	0,03	1,34	0,25	0,25
Kontra	1,51	1,45	0,20	1,44	0,20	0,20
Basisafdelinger						
Danske Obligationer	0,26	0,45	0,09	0,24	0,05	0,10
Globale Obligationer	0,38	0,91	0,15	0,35	0,10	0,15
Grønne Obligationer	0,63	-	0,15	0,57	0,20	0,25
High Income Obl.	0,72	0,82	0,18	0,66	0,20	0,25
Pension	0,57	1,45	0,09	0,51	0,15	0,20
Makro	0,82	1,45	0,16	0,74	0,20	0,20

Noter: ÅOP for andre foreninger er medianen af ÅOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af FinansDanmark den 17. februar 2020. ÅOP for øvrige investeringsforeninger i Danmark kan findes på www.investering.dk. Løbende administrationsomkostninger som defineret i dokumentet Central Investorinformation, der findes på www.majinvest.dk/ci. Omkostninger for unoterede andelsklasser i Maj Invest kan ses på www.majinvest.dk/unoterede.

Emissionstillæg og indløsningsfradrag kan ændres midlertidigt ved uro på de finansielle markeder. Aktuelle satser kan ses på majinvest.dk.

OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

AFKAST I PROCENT, HELE ÅR														
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8
Vækstaktier	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,3	-12,1	41,6
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7
Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,2	5,3	-6,6	25,7
Value Aktier SRI+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28,2
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8
Global Sundhed ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,0
Danske Obl.	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6
Globale Obl.	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0
Grønne Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,0	0,3	-0,8	9,5
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6
Kontra	-	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,8	2,3	-0,6
Makro	-	-	-	-	-	-	-	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,4

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. For unoterede produkter se majinvest.dk/unoterede.

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

Udbytte for året	2015	2016	2017	2018	2019
Danske Aktier	39,10	26,80	25,20	8,70	2,00
Vækstaktier	7,90	6,10	25,80	8,20	1,70
Value Aktier	32,80	9,90	11,70	15,00	10,10
Value Aktier Akk.	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				
Value Aktier SRI+	-	-	-	0,00	1,60
Emerging Markets	0,00	0,00	20,70	2,70	0,00
Global Sundhed	27,90	1,50	22,30	13,40	6,50
Danske Obligationer	1,80	1,60	2,00	1,00	0,00
Globale Obligationer	3,90	2,00	3,10	0,50	2,10
Grønne Obligationer	-	-	-	-	-
High Income Obligationer	0,50	3,20	7,80	0,00	2,60
Pension	9,50	4,10	5,60	5,00	3,80
Kontra	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				
Makro	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				

Udbytter udbetales året efter, normalt i januar eller april. For unoterede produkter se www.majinvest.dk/unoterede.

STAMDATA						
	Fondskode	Børsnoteret	Valuta	Stykstørrelse	Type	Startdato
Danske Aktier	DK0060005171	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Vækstaktier	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
Value Aktier SRI+	DK0061074432	Ja	Danske krober	100	Udloddende	4. okt. 2018
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
Grønne Obl.	DK0061281060	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	19. juni 2020
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

For unoterede produkter se www.majinvest.dk/unoterede.

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

HOTLINE 33 38 73 33

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.

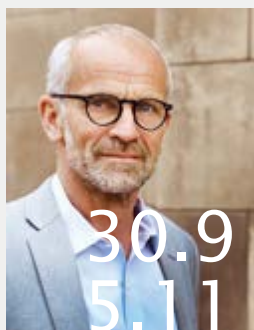
Få månedsopdateringer og invitationer til The Big Picture på e-mail.

Tilmelding på majinvest.dk/nb



THE BIG PICTURE

MØD MAJ INVEST



CORONAKRISEN OG
VERDENSØKONOMIEN

THE BIG PICTURE
TRENDS DE NÆSTE 10 ÅR

Adm. direktør
Jeppe Christiansen



MAJ INVEST
GRØNNE OBLIGATIONER
Obligationsschef
Gustav Bundgaard Smidth



MAJ INVEST
VALUE AKTIER
Aktiechef
Kurt Kara



MAJ INVEST
VÆKSTAKTIER
Porteføljemanager
Mads Peter Søndergaard

INVITATION TIL THE BIG PICTURE 2020

For tiende år i træk inviterer vi til The Big Picture. For at undgå de risici, der er forbundet med Covid-19 og store forsamlinger, holder vi årets møder online.

Deltag live på dagen med mulighed for at stille spørgsmål, eller se oplæggene som video når det passer dig.

Der er både mulighed for at få en aktuel vurdering af finansmarkederne og global økonomi fra adm. direktør Jeppe Christiansen og for at gå i dybden med strategi og resultater sammen med porteføljemanagerne bag de enkelte afdelinger.

Se mere på majinvest.dk/tbp