
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

ANDET KVARTAL 2021

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.

Investeringsforvaltningsselskab:

SEBinvest A/S
Investeringsforvaltningsselskabet udfører administrative og investeringsmæssige opgaver i 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.

Revision: EY Godkendt Revisionspartnerselskab har til opgave at revidere foreningens årsregnskaber.

Tilsyn: Finanstilsynet

Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet.

INDHOLD

Inflationsudviklingen er det store spørgsmål	4
Obligationsmarkederne	6
Aktiemarkederne	7

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™		
		2016	2017	2018	2019	2020	Første halvår 2021	Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år	10 år
Danske Aktier	★★★★	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	15,9	509,1	+41,3	+3,7	+13,3	-6,5
Vækstaktier	★★★★	-	-	-12,0	41,7	25,6	16,3	94,1	+35,4	+22,1	-	-
Value Aktier	★★★	14,3	5,4	-6,5	25,6	-5,5	15,2	269,0	+41,5	-11,4	-10,5	+64,6
Value Aktier Akk.	★★★	14,2	5,3	-6,6	25,6	-5,6	15,2	267,2	+39,8	-11,6	-11,2	+63,1
Value Aktier SRI+	Ikke ratet	-	-	-	28,2	-4,8	17,6	26,0	-14,8	-	-	-
Emerging Markets	★★	8,3	18,6	-13,4	18,8	-1,2	12,2	44,9	-46,3	-10,5	-16,2	-
Global Sundhed	Ikke ratet	0,0	11,4	-7,8	19,1	40,9	14,1	229,3	+52,5	-	-	-
Danske Obligationer	★★★★	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,0	64,7	+13,1	-0,4	+1,7	+5,7
Globale Obligationer	★★★★★	4,2	0,4	0,2	4,0	2,9	-0,8	76,9	+25,3	+4,1	+7,7	+20,5
Grønne Obligationer	Ikke rated	-	-	-	-	-	0,5	2,9	+4,1	-	-	-
High Income Obl.	★★	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	3,9	23,4	-2,7	-0,6	-4,7	-
Pension	★★★★	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	6,0	127,1	+21,5	+2,3	+8,0	+40,9
Kontra	Ikke ratet	5,2	-4,8	2,3	-0,6	-4,4	-7,9	52,2	-	-	-	-
Makro	★★★★★	10,4	9,0	-6,4	15,4	8,7	9,7	90,5	+15,9	+19,5	+31,1	-

Noter: Afdeling Kontra har ikke et sammenligningsindeks. Performance (merafkast i forhold til sammenligningsindeks) er i forhold til afdelingens 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.

INFLATIONSUDVIKLINGEN ER DET STORE SPØRGSMÅL



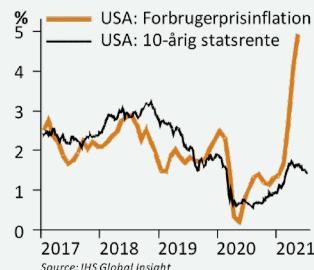
Arvid Stentoft Jakobsen
Cheføkonom i Fondsmæglerselskabet
Maj Invest

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

Der er udbredt konsensus om, at den globale økonomi er i den indledende fase af en særdeles kraftig konjunkturopgang oven på coronanedlukningerne, også selv om der stadig godt kan komme nye restriktioner undervejs. Usikkerheden går altså ikke så meget på, om den økonomiske vækst bliver robust – det gør den – men på, om det så vil udløse et varigt løft i inflationen, eller om det inflationspres, vi oplever lige nu, forsvinder igen lige så hurtigt, som det kom. Derfor er det formentlig også svaret på det spørgsmål, der kommer til at bestemme udviklingen på finansmarkederne.

Udbredt tro på et kortvarigt spike

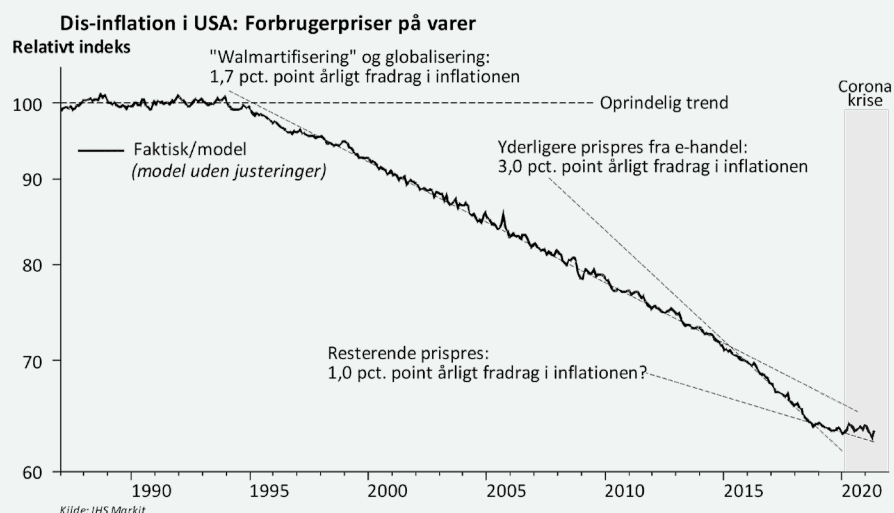
Især i USA er det tydeligt, at inflationen her ved halvårsskiftet er markant stigende, men der er også nogenlunde enighed om, at det bliver et kortvarigt 'spike'. Konsensusforventningerne til forbrugerprisinflationen i USA er, at den efter et spring fra 1,4 pct. i januar til 4,9 pct. i maj falder tilbage igen og stabiliserer sig omkring 2¼ pct. fra tidligt i 2022. Fed har på det seneste udtrykt voksende bekymring for inflationsudviklingen, men lige nu er investorerne så sikre på spike-teorien, at den lange rente faktisk er faldet en smule. Logikken er tilsyneladende, at hvis Fed reagerer mere aggressivt end oprindeligt forventet, så bliver det blot endnu mere sikkert, at inflationen aldrig når at blive et problem, og så skal de lange renter falde.



Inflationspresset aftager hurtigt, men...

I Maj Invest deler vi i og for sig opfattelsen af, at en væsentlig del af det aktuelle inflationspres skyldes en meget presset forsyningskæde, og at det vil aftage igen, efterhånden som virksomhederne får tilpasset produktionen. Under radarene på markederne er de kræfter, der har drevet de seneste årtiers vedvarende fald i inflationsraterne, imidlertid aftaget markant. Det betyder formodentlig, at inflationen vil stabilisere sig på et højere niveau, end markedet lige nu forventer.

Vi har gennem flere årtier analyseret inflationsudviklingen i USA ved hjælp af en prismodel, der beskriver transmissionsmekanismen fra lønninger, råvarepriser, valutakurser og produktivitet til import- og producentpriser og herfra videre til forbrugerpriser. Modellens sammenbinding af forbrugerpriserne med import- og producentpriserne har i årenes løb skullet justeres for flere omfattende, strukturelle ændringer i detailhandelsleddet, og udelader man disse justeringer, afslører der sig et interessant billede af udviklingen i det underliggende inflationspres.

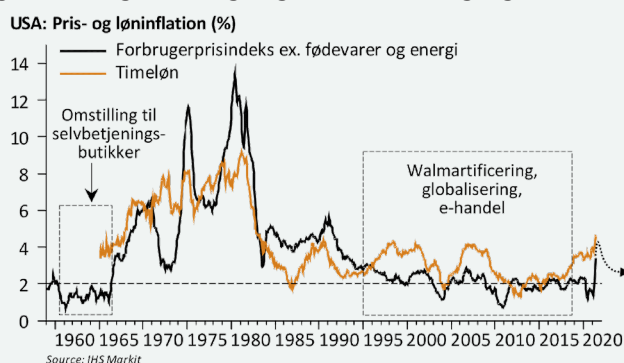


Fra midt-90'erne havde Walmart efterhånden fået så stor succes med sit detailhandelskoncept, at det udløste et betydeligt, nedadgående pres på avancerne i detailledet. Samtidig var Walmart også en af drivkræfterne bag globaliseringen, hvor man i stigende grad erstattede indenlandsk producerede forbrugsvarer med langt billigere import. Samlet betød det, at forbrugerprisinflationen på varer i en lang årrække lå ca. 1,7 procentpoint under det niveau, udviklingen i producent- og importpriser tidligere ville have betinget. Fra 2015 satte konkurrencen fra internetbutikkerne yderligere turbo på faldet i detailhandelsavancerne, så også Walmart nu pludselig blev klemmt, og frem til starten af 2019 lå forbrugerprisinflationen på varer således hele 3 procentpoint lavere, end den oprindeligt ville have gjort.

Sagen er imidlertid, at dette dis-inflationære pres forsvinder, når 1) det generelle avanceniveau på et tidspunkt er fuldt tilpasset omkostningsniveauet i de nye, mere efficiente butikskoncepter, og 2) der efterhånden ikke er flere indenlandsk producerede varer, der med fordel kan erstattes af billig import. Vi har derfor løbende været på udkig efter en opbremsning i dis-inflationen, og den indtraf øjensynligt omkring årsskiftet 2018-19. Coronakrisen har efterladt den globale økonomi med en meget presset forsyningskæde, og det har antageligt hævet det generelle prisniveau noget. Det er derfor ikke ganske entydigt, hvilket niveau inflationsfradraget er landet på, men vi formoder, at det foreløbig er faldet til cirka 1 procentpoint.

Situationen er helt parallel til 1960'erne, da selvbetjeningsbutikkerne dukkede op. Dengang var der også tale om et helt nyt detailhandelskoncept, som var langt mere efficient end det eksisterende, og som over en årrække førte til store fald i detailhandelsavancerne. I takt med at avancerne faldt på plads, vendte inflationen imidlertid tilbage, og det forventer vi også vil ske i den aktuelle situation. Vi frygter dog ikke en gentagelse af de inflationsproblemer, der kom til at præge perioden efter 1960'ernes dis-inflation.

Det fremgår tillige af figuren, at også lønstigningstakten i to omgange er accelereret markant over de seneste år. Første gang efter Amazon i 2018 indførte en mindsteløn på 15 dollar/timen (en fordobling i forhold til den officielle mindsteløn), og så igen de seneste par måneder. Forlængelsen (til september 2021) af den særligt forhøjede dagpengesats er muligvis i nogen grad årsag til den seneste acceleration, men under alle omstændigheder virker det til, at den underliggende lønstigningstakt er øget en kende.



Konklusion: Opdriften i den underliggende løn- og forbrugerprisudvikling forstærker hinanden, og vi forventer, at inflationstakten efter det kortsigtede spike vil stabilisere sig på 2½-3 procentniveauet. De store udsving i inflationen maskeer imidlertid denne underliggende opdrift. Der kan derfor stadig gå en rum tid, før investorerne indser, at den deflationsfrygt, der har præget den pengepolitiske udvikling gennem de seneste par årtier, er ved at miste sin relevans.



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 vurdering 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 sidder ECB dog efterhånden på en så stor del af markedet, at QE har en væsentlig effekt i sig selv.

Forventninger til prissætningen

Især i USA er inflationen steget markant, men både investorerne og Fed er overbeviste om, at inflationen hurtigt falder tilbage til et niveau tæt på 2 pct. Fed har dog på det seneste udtrykt større end forventet tilbøjelighed til at reagere på udviklingen, mens investorerne til gengæld er så overbeviste om inflationens forbigående karakter, at markedsrenterne faktisk er faldet en smule.

I markedets optik er Feds bekymring kun en yderligere garanti for, at inflationen aldrig bliver et problem, og hvis Fed ender med at hæve styringsrenten tidligere end oprindeligt forventet, så betyder det bare, at de på længere sigt ender med at skulle stramme mindre.

Efter vores opfattelse undervurderer markedet inflationsudviklingen. Inflationen vil ikke bide sig fast på sit aktuelle niveau, men vil formodentlig stabilisere sig på et niveau, der ligger mellem et halvt og et helt procentpoint over det niveau fra de seneste par årtier, som markedet forventer, vi vender tilbage til. Vi deler således ikke markedets tro på, at hvis Fed begynder at hæve styringsrenten til næste år, så vil de senere skulle lægge kursen om igen. I det omfang vi får ret i disse betragtninger, vil der være potentiale til en vis stigning i den lange rente.

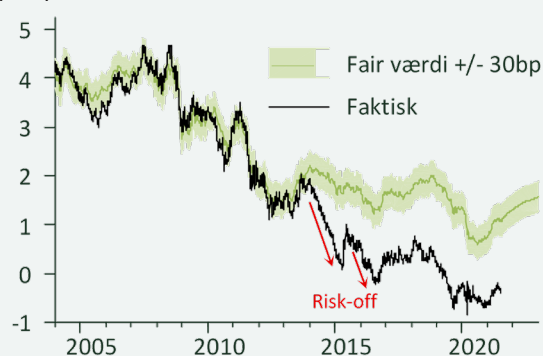
I Europa har ECB stadig relativt godt greb om markedsrenterne, men i ovenstående scenarie forventer vi dog, at den 10-årige tyske statsrente gradvist vil bevæge sig op over nul og måske slutte 2022 på et niveau omkring ¼ pct.

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



Kilder: IHS Markitt og Maj Invest-beregninger.

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



Kilder: IHS Markitt og Maj Invest-beregninger.

AKTIEMARKEDERNE

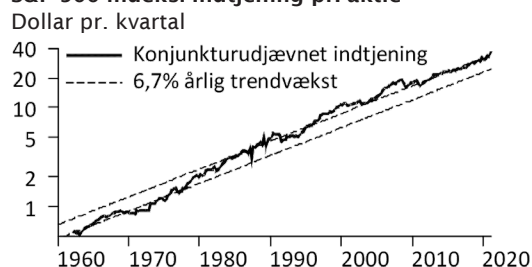
This time is different?

Aktierne i S&P 500-indekset handler ved halvårsskiftet over vores normale opgørelse af fair værdi, og vi forventer ikke nævneværdige stigninger i fair værdi frem til udgangen af 2022. Alligevel mener vi, at der er mulighed for fortsat fremgang på aktiemarkederne, men det kræver en nærmere forklaring. Prisen på en aktie modsvarende nutidsværdien af den fremtidige indtjening. Diskonteringsrenten og den historiske indtjening kendes på købstidspunktet, så problemet i at prisfastsætte en aktie er at bestemme den fremtidige indtjeningsvækst. Selv om det 'blot' er den gennemsnitlige vækstrate over en lang årrække, man skal kende, så er det til gengæld et ret uoverskueligt problem. Betragter man aktiemarkedet under ét, er der dog et par holdepunkter.

Det første holdepunkt er, at indtjeningsvæksten på langt sigt er overraskende konstant. Det er illustreret i figuren øverst, hvor indtjeningen er tegnet ind på en logaritmisk skala, så en konstant vækstrate svarer til en ret linje. Den høje inflation i slut-70'erne og start-80'erne efterlod indtjeningen på et noget højere niveau, men ellers har den langsigtede indtjeningsvækst ligget forbløffende stabilt tæt på 6,7 pct. siden 1960. Det andet holdepunkt er diskonteringsrenten, renten på lange statsobligationer, som grundlæggende svarer til investorernes gæt på den fremtidige, pengepolitiske styringsrente. Dermed afspejler den lange rente reelt investorernes forventninger til inflation og økonomisk vækst, og det er de samme forventninger, som deres gæt på den fremtidige indtjeningsvækst bygger på.

Derfor er det ikke overraskende, at den forventede, fremtidige indtjeningsvækst under normale omstændigheder er sammensat af, dels et stort element af 'det samme som den altid har været', dels et element, der

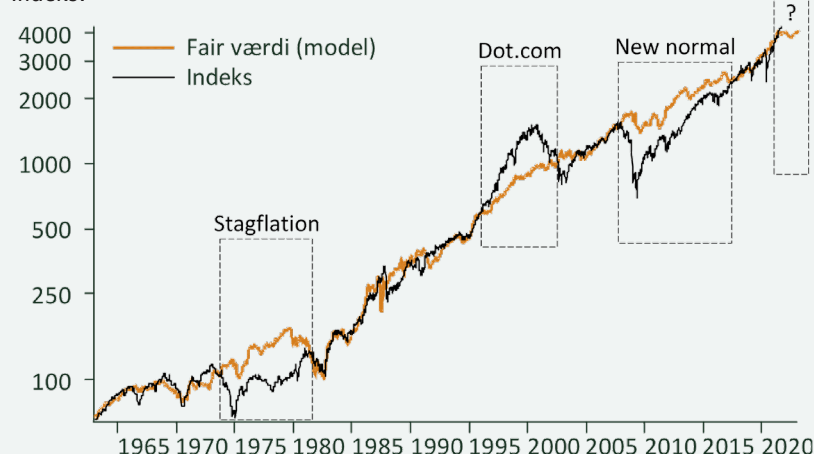
S&P 500-indeks: Indtjening pr. aktie



svinger i takt med renten. Det er denne sammenhæng, der er indbygget i vores fair værdi-model for S&P 500-indekset. Modellen viser, hvad prisen på aktier bør være, når omstændighederne er 'normale', og den lange rente holder trit med indtjeningsforventningerne. Når omstændighederne ikke er normale, og aktierne handler langt fra fair værdi, kan det skyldes, at investorerne er holdt op med at tro på 'plejer' og begyndt at tro på 'this time is different'. Enten, som under 'dot.com euforien' at indtjeningsvæksten fremover vil være meget højere, eller, som under 'new normal', at den vil være meget lavere.

Alternativt kan det skyldes, at den lange rente i en periode ikke afspejler investorernes bedste bud på fremtidig vækst og inflation. Under 'stagflationen' krævede obligationsinvestorerne således en ekstraordinært høj kompensation for at påtage sig inflationsrisiko, og det betød, at den forventede indtjeningsvækst var betydeligt lavere, end renten indikerede. Aktierne handlede derfor under fair værdi i modellen. Aktuelt er situationen formodentlig den omvendte. Centralbankerne har presset renterne så langt ned, at den forventede indtjeningsvækst er højere end renten indikerer, og det betyder, at aktierne i en længere periode meget vel kan komme til at handle over den fair værdi i modellen. Måske er denne gang anderledes, men kun indtil verden bliver normal igen.

S&P 500-indeks vs. fair værdi



MAJ INVEST DANSKE AKTIER



Karsten Søndermølle
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Karsten og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2021 et afkast på 11,7 pct., mens sammenligningsindekset OMX Capped steg 10,2 pct. Afkastet for første halvår blev 15,9 pct., mens sammenligningsindekset steg 14,4 pct. i samme periode. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Danske aktier fortsatte således den positive kursudvikling fra årets første kvartal og har i andet kvartal været blandt de bedste markeder i verden. Kvartalsrapporterne for første kvartal fra de danske selskaber var præget af mange opjusteringer. Det er højst usædvanligt så tidligt på året. Det afspejler, at guidance for året blev givet på et tidspunkt med stor usikkerhed på grund af coronaepidemien. I takt med udrulning af vaccinationer er usikkerheden reduceret. I søfragt er der fortsat knaphed på containere, og containerskibe ligger i kø ud for mange havne. I luftfragt er kapaciteten også stadig knap, fordi en stor del af den globale luftfragt normalt transporteres med kommercielle passagerfly, som kun langsomt genindsættes i takt med, at den internationale rejseaktivitet kommer tilbage. Det betyder stadig højere fragtrater inden for både sø- og luftfragt. Det er gunstigt for containerrederier som A.P. Møller-Mærsk, men også for speditørvirksomheder som DSV, som har det bedst, når der er friktioner i fragtmarkederne, og man skal hjælpe kunderne med at finde en vej gennem systemet. De højere fragtrater og længere leveringstider er derimod til gene for de fleste andre virksomheder, som oplever stigende fragt- og logistikomkostninger, som man i varierende grad må forsøge at overvælte på kunderne.

Blandt de vigtigste selskabsspecifikke nyheder i kvartalet er, at Novo Nordisk har fået godkendt sit nye fedmemiddel i USA under det mundrette navn Wegovy. Godkendelsen var bredt ventet, så aktien steg kun knap 1 pct. I kliniske forsøg har man vist et vægttab på ca. 15 pct. efter 68 ugers behandling. Hele 40 pct. af patienterne taber mere end 20 pct. Man har også præsenteret data, der viser, at vægttabet fastholdes efter to års behandling. Alm. Brand har noget overraskende købt Codan Danmark for 12,6 mia. kr. Transaktionen øger selskabets andel af det danske skadesforsikringsmarked fra ni til knap 18 pct. Opkøbet kræver en kapitaludvidelse på 11,6 mia. kr. svarerende til 180 pct. af selskabets markedsværdi. Alm. Brand har samtidig udsendt en meddelelse om, at man overvejer de strategiske muligheder for sit liv- og pensionsselskab.

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★

Aktier – Danmark

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

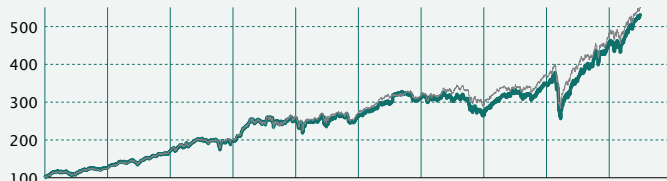
Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR

DKK

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	11,7 %	10,2 %	1,5 %
3 år ann.	20,1 %	19,1 %	1,0 %
5 år ann.	16,2 %	16,3 %	0,0 %
10 år ann.	16,0 %	16,8 %	-0,7 %

Årlige afkast % (DKK)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	30-06
Fond	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	15,9
Indeks	23,8	38,3	17,2	30,8	3,2	16,8	-7,5	26,7	29,4	14,4
Morningstar Kategori™	23,0	38,6	18,5	36,9	1,9	13,1	-11,3	28,6	30,8	14,3

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

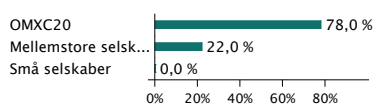
Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

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

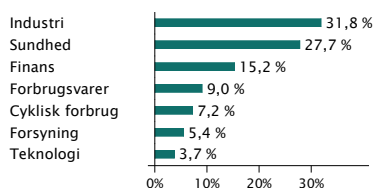
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2021

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,2
Kurs/Indtjening	18,0
Kurs/Indreværdi	2,9
ROE	25,2

Da stockpicking er fundamentet i afdelingen, skal afkastforskellen i forhold til det generelle aktiemarked findes i den enkelte akties udvikling. De største positive bidrag til afdelingens relative performance kom fra undervægt i Ørsted samt fra Ambu og Danske Bank, hvor afdelingen ikke er investeret.

Største negative performancebidrag kom fra Vestjysk Bank. Det skyldes, at Arbejdernes Landsbank i marts fremsatte et pligtmæssigt indløsningsstilbud til aktionærerne på 3,45 kr. pr. aktie. Tilbudsperioden løber frem til 7. juli, og aktiekursen har derfor ligget stort set uændret på 3,45 kr. gennem hele kvartalet, mens det brede generelle aktiemarked i samme periode er steget 10 pct. Investering i Per Aarsleff har også bidraget negativt til performance. Selskabet har et højt aktivitetsniveau, men er samtidig ramt af omkostningsinflation blandt andet inden for rørteknik, hvor eksempelvis styren, som anvendes i selskabets strømpeløsninger, er steget mere end 50 pct.

Absolut set har afdelingen sine største investeringer i Novo Nordisk, DSV, A.P. Møller-Mærsk, Pandora og Ørsted.

I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i Per Aarsleff, Royal Unibrew, Nordea og Pandora, mens de største undervægte er i Novozymes, Ørsted, Danske Bank, Chr. Hansen og Københavns Lufthavne.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2021

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
DSV Panalpina	Industri	DNK	10,0 %	Carlsberg B	Forbrugsvarer	DNK	4,8 %
Novo Nordisk	Sundhed	DNK	9,5 %	Tryg	Finans	DNK	4,8 %
Mærsk A	Industri	DNK	9,5 %	Demant	Sundhed	DNK	4,5 %
Ørsted	Forsyning	DNK	5,4 %	Vestas Wind Systems A/S	Industri	DNK	4,3 %
Pandora	Cyklisk forbrug	DNK	5,2 %	Royal Unibrew	Forbrugsvarer	DNK	4,2 %

Juridisk information

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 VÆKSTAKTIER



Mads Peter Søndergaard
Seniorporteføljemanager



Andreas Johan Lindtner
Analytiker

Mads og Andreas er ansvarlige for
Maj Invest Vækstaktier.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2021 et afkast på 5,7 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 6,8 pct. Afkastet for første halvår blev 16,3 pct., mens sammenligningsindekset steg 16,3 pct. i samme periode. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Det globale aktiemarked fortsatte i andet kvartal sin positive udvikling. På trods af mutationer og fortsat høj Covid-19-smitte i en række lande var det overordnede billede, at de store forbrugersamfund verden over er kommet så langt med at vaccinere befolkningerne, at livet nu kan genoptages stort set som før pandemien. Samtidig indikerede data for forbrugernes økonomiske sundhedstilstand, at udgangspunktet for at genoptage forbruget var godt, da store stimulipakker har holdt hånden under ikke mindst de amerikanske forbrugere, der nu er økonomisk velpolstrede. Endeligt bidrog det til optimismen, at de politiske vinde i USA og Europa blæste i retning af øgede offentlige investeringer de kommende år. Meget tyder på, at det igangværende økonomiske opsving er solidt, hvilket vil kunne understøtte de børsnoterede virksomheders indtjening de kommende år.

Mens der i kvartalet var forventninger om en stærk konjunktur, blev der også skelet nervøst til den amerikanske centralbank, der har holdt renten nede med en meget lempelig pengepolitik. Det blev i markedet anset som en risiko, at centralbanken kunne blive nødt til at hæve renten eller nedskalere sine støtteopkøb for at forhindre en overophedning af økonomien. Mange rentefølsomme aktier faldt derfor væsentligt tilbage i maj måned. Senere i kvartalet slog centralbankens medlemmer imidlertid fast, at tiden efter deres mening endnu ikke var til en normalisering af pengepolitikken, hvorefter aktierne genoptog deres stigninger.

Blandt de store regioner lå USA og Europa i spidsen, mens det japanske marked endte i minus. Hvor det i første kvartal gik bedst for traditionelt cykliske sektorer som finans og industri, var det i andet kvartal it-aktierne, der klarede sig bedst efterfulgt af sektorerne kommunikation og sundhedspleje. Udviklingen afspejlede, at markedet i løbet af kvartalet blev mindre nervøst for, at renteforhøjelser er nært forestående. Euroen, og dermed kronen, blev i kvartalet styrket over for dollaren, hvilket barberede knap en procent af afkastet for danske investorer.

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★

Aktier – Globale Large Cap Growth

Startdato: 16-12-2005

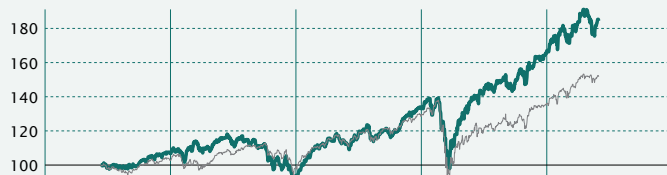
Fondskode: DK0060005254

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	5,7 %	6,8 %	-1,1 %
3 år ann.	19,7 %	14,3 %	5,4 %
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2017	2018	2019	2020	30-06
Fond	-	-12,0	41,6	25,6	16,3
Indeks	-	-3,9	30,2	5,9	16,5
Morningstar Kategori™	-	-5,6	31,8	16,6	13,2

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

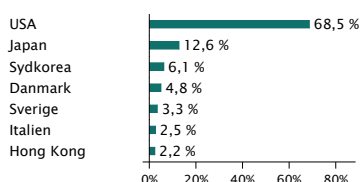
Anbefalet minimum 3 år.

Maj Invest Vækstaktier investerer i selskaber, der vokser hurtigere end markedet 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 fossile 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 gennemsnit at handle på højere indtjeningsmultipler end det generelle marked. Der må forventes større udsving end i traditionelle globale aktieafdelinger.

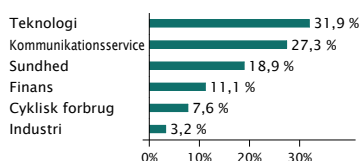
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2021

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,7
Kurs/Indtjening	20,1
Kurs/Indreværdi	4,1
ROE	27,4

Knap halvdelen af afdelingens investeringer klarede sig bedre end markedet i kvartalet. Det største positive bidrag til afdelingens afkast kom fra amerikanske Progyny, der udbyder fertilitetsbehandlinger. Mange forventede, at genåbningen af samfundet også vil føre til, at mange ufrivilligt barnløse vil påbegynde fertilitetsbehandlingsforløb. Det amerikanske e-handelsselskab Etsy samt det italienske it-konsulenthus Reply bidrog også væsentligt til afkastet. Omvendt blev afkastet trukket væsentligt ned af tre investeringer i japanske selskaber, nemlig Nexon, AI Inside og Technopro. Nexon udmeldte i forbindelse med sin regnskabsaflæggelse for første kvartal forventninger til de kommende måneder, som var langt under markedets forventninger, mens AI Inside faldt efter at have udsendt en nyhed om, at den største kunde ville neddrog sit engagement væsentligt.

Der blev i kvartalet foretaget et frasal og en ny investering. Der blev solgt ud af AI Inside, da vi vurderede, at ovennævnte meddelelse ændrede præmisserne for investeringscasen markant. Ind i porteføljen kom til gengæld amerikanske Etsy, der driver en digital markedsplads for køb og salg af produkter, der typisk kan kategoriseres som håndarbejde, kunst eller genbrug. Ved kvartalets udgang bestod afdelingens portefølje af aktier i 31 forskellige virksomheder.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2021

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Facebook Inc	Kommunikationsservice	USA	5,9 %	Netcompany	Teknologi	DNK	4,7 %
NAVER Corp	Kommunikationsservice	KOR	5,9 %	Applied Material	Teknologi	USA	4,4 %
Alphabet Inc C	Kommunikationsservice	USA	5,2 %	Teradyne	Teknologi	USA	4,2 %
Anthem Inc	Sundhed	USA	4,9 %	PTC Inc	Teknologi	USA	3,9 %
Visa Inc-Class A Shares	Finans	USA	4,9 %	Centene Corp	Sundhed	USA	3,8 %

Juridisk information

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 VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE



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.

Maj Invest Value Aktier:
DK0060005338

Maj Invest Value Aktier
Akkumulerende:
DK0060642726

KÆRE INVESTOR

Afdelingerne gav i andet kvartal 2021 et afkast på henholdsvis 1,4 og 1,3 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 6,8 pct. Afkastet for første halvår blev 15,2 pct. i begge afdelinger, mens sammenligningsindekset steg 16,5 pct. i samme periode. Afdelingernes afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Igennem det meste af kvartalet var inflationen igen hovedtemaet. I løbet af maj måned viste et inflationsmål, der er nøje overvåget af Federal Reserve, det største år-til-år-spring siden 1990'erne. Tallet steg mere end forventet og gav dermed anledning til bekymring over prisstigninger blandt mange investorer og markedsdeltagere.

I begyndelsen af juni måned udtalte finansminister Janet Yellen, at præsident Joe Biden fortsat skulle arbejde på at gennemføre sine store finanspolitiske planer, selvom de potentielt kan medføre højere inflation og dermed højere renter.

Debatten om inflation er således intensiveret i de seneste måneder. På den ene side står de, der som Yellen hævder, at de nuværende prisstigninger er drevet af midlertidige anomalier skabt af pandemien - såsom flaskehalse i forsyningskæden og en stigning i udgifterne, når økonomierne genåbner. På den anden side står kritikerne, der siger, at milliarder i statsstøtte kan give anledning til en varig stigning i omkostningerne og sætte gang i en inflationsspiral, som potentielt kan komme ud af kontrol. Den amerikanske centralbanks, Federal Reserves, embedsmænd forventer nu at påbegynde en rentestigning i 2023, hvilket er tidligere end hidtil forventet. Det er blandt andet som følge af den nuværende inflationsudvikling. Indtil videre har markedsudviklingen dog været moderat; specielt blandt amerikanske aktier og obligationer. Dollaren er dog, som konsekvens af de stigende amerikanske obligationsrenter, steget markant.

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

Afkast - Maj Invest Value Aktier



Morningstar Rating™
Aktier – Globale Large Cap Blend

★★★

Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005338
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	1,4 %	6,8 %	-5,4 %
3 år ann.	8,0 %	14,3 %	-6,3 %
5 år ann.	9,4 %	13,3 %	-3,9 %
10 år ann.	12,2 %	12,9 %	-0,6 %

Årlige afkast % (DKK)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	30-06
Fond	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	15,2
Indeks	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2	5,9	16,5
Morningstar Kategori™	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2	8,4	-7,5	26,3	4,3	14,7

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

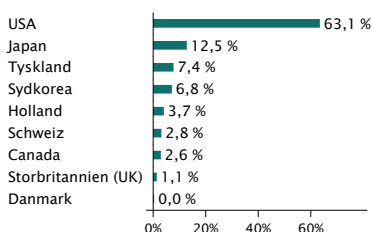
Anbefalet minimum 3 år.

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

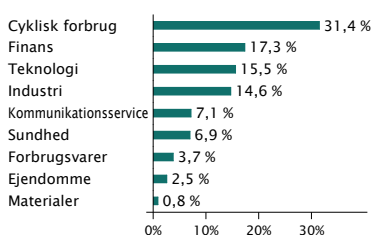
Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 31-05-2021

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,0
Kurs/Indtjening	15,5
Kurs/Indreværdi	2,4
ROE	27,0

Periodens bedste aktie var den amerikanske onlinemarkedsplads eBay Inc., der steg 21 pct. i kølvandet på nye tiltag for at øge trafikken på selskabets platform. Periodens næstbedste aktie var den amerikanske social media-gigant Facebook Inc., der steg med 17 pct. i forlængelse af stærke regnskabsstal, der viste fortsat høj vækst. Slutteligt tjente afdelingen godt på det amerikanske kreditkortfirma American Express Co., der steg 16 pct.

Kvartalets ringeste aktie var den amerikanske halvlederproducent Intel Corp., der faldt 13 pct. som følge af profittagning efter pæne stigninger i begyndelsen af året. Kvartalets næstringeste aktie var det canadiske jernbaneselskab Canadian National Railway Co., der faldt 9 pct. i forbindelse med selskabets overtagelsesforsøg af konkurrenten Kansas City Southern. Desuden faldt Sony Group 8 pct. i løbet af kvartalet.

I løbet af andet kvartal er der foretaget en række omlægninger og rebalanceringer. De to engelske selskaber Next Plc. og Meggitt Plc er solgt helt ud. Førstnævnte som følge af pæne kursstigninger og Meggitt fordi konkurrenten Woodward bød på hele selskabet i starten af maj måned. Desuden er AutoZone solgt helt fra. Provenuet fra disse salg er blandt andet investeret i den amerikanske online markedsplads eBay Inc. Derudover er der investeret i Porsche Automotive Holding, som ejer 50 pct. af Volkswagen. Desuden er der etableret en ny position i den amerikanske bedemandsforretning Service Corp. International.

10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 31-05-2021

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics – GDR 144A	Teknologi	KOR	5,9 %	Progressive Corp	Finans	USA	4,1 %
Lowes Companies	Cyklisk forbrug	USA	5,7 %	United Health Group	Sundhed	USA	4,1 %
Sony	Teknologi	JPN	5,2 %	Facebook Inc	Kommunikationsservice	USA	4,0 %
American Express Company	Finans	USA	4,4 %	Aflac	Finans	USA	3,9 %
Intel Corp	Teknologi	USA	4,3 %	Koninklijke Ahold NV	Forbrugsvarer	NLD	3,7 %

Juridisk information

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 VALUE AKTIER SRI+



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.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2021 et afkast på 2,5 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 6,8 pct. Afkastet for første halvår blev 17,6 pct., mens sammenligningsindekset steg 16,5 pct. i samme periode. Afdelingernes afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Maj Invest Value Aktier SRI+ er et tilbud til investorer, der ikke ønsker at investere i udvalgte sektorer. Afdelingen arbejder på samme måde som afdeling Value Aktier og har samme etiske screening som afdeling Value Aktier og de øvrige afdelinger i Maj Invest.

Screeningsprocessen er dog udvidet for SRI+. Er der selskaber i valueporteføljen inden for fossile brændstoffer, vælges de fra. På samme måde vælges eventuelle selskaber eksponeret mod våbenproduktion, tobak, voksenunderholdning og gambling fra. Definitionerne af områderne følger konsulenthuset Sustainalytics.

Den generelle markedsudvikling er beskrevet på forrige side under afdeling Value Aktier.

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Large Cap Blend

Startdato: 04-10-2018

Fondskode: DK0061074432

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	2,5 %	6,8 %	-4,3 %
3 år ann.	-	-	-
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2018	2019	2020	30-06
Fond	-	28,2	-4,8	17,6
Indeks	-	30,2	5,9	16,5
Morningstar Kategori™	-	26,3	4,3	14,7

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

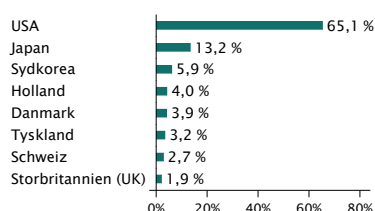
Anbefalet minimum 3 år.

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 inden for udvalgte områder. Alt efter områdets karakter accepteres ingen eller en meget lille andel af omsætningen inden for området.

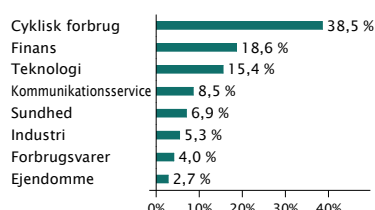
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2021

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	15,5
Kurs/Indreværdi	2,5
ROE	28,9

Periodens bedste aktie var danske Pandora, der steg 25 pct. i kvartalet. Den amerikanske onlinemarkedsplads eBay Inc. steg 21 pct. i kølvandet på nye tiltag for at øge trafikken på selskabets platform og var periodens næstbedste aktie. Tredjebedst målt på kursstigning var den amerikanske social media-gigant Facebook Inc., der steg med 17 pct. i forlængelse af stærke regnskabstal, der viste fortsat høj vækst. Med en lidt højere vægt i porteføljen end Facebook Inc. bidrog det amerikanske kreditkort firma American Express Co. tredjemest til det samlede afkast med en stigning på 16 pct.

Kvartalets ringeste aktie var den amerikanske halvlederproducent Intel Corp., der faldt 13 pct. som følge af profittagning efter pæne stigninger i begyndelsen af året. Kvartalets næstringeste aktier var Sony Group og Gentex Corp., der begge faldt 8 pct. i løbet af kvartalet.

I løbet af andet kvartal er der foretaget en række omlægninger og rebalanceringer. Det engelske selskab Next Plc. blev solgt helt ud efter pæne kursstigninger. Provenuet blev blandt andet investeret i den amerikanske online markedsplads eBay Inc.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2021

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics – GDR 144A	Teknologi	KOR	5,8 %	Gentex Corp	Cyklisk forbrug	USA	4,3 %
Lowes Companies	Cyklisk forbrug	USA	5,5 %	United Health Group	Sundhed	USA	4,2 %
American Express Company	Finans	USA	5,1 %	Progressive Corp	Finans	USA	4,1 %
Sony	Teknologi	JPN	5,0 %	Packaging Corp Of America	Cyklisk forbrug	USA	4,0 %
Intel Corp	Teknologi	USA	4,3 %	Facebook Inc	Kommunikationsservice	USA	4,0 %

Juridisk information

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 EMERGING MARKETS



Klaus Bockstaller
Aktiechef, ansvarlig for Maj Invest
Emerging Markets

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2021 et afkast på 2,9 pct., mens sammenligningsindekset MSCI Emerging Markets omregnet til danske kroner steg 4,1 pct. Afkastet for første halvår blev 12,2 pct., mens sammenligningsindekset steg 10,8 pct. i samme periode. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Emerging markets-aktier steg generelt i kvartalet, dog uden den stærkt opadgående tendens fra forrige kvartal, hvor markedet blev løftet på baggrund af vaccineudrulninger og generel økonomisk fremgang. Siden april har markederne haft fokus på inflation, nærmere bestemt om stigningen i inflationen er af forbigående karakter eller mere strukturel i sin natur. Mens investorer har brugt måneder på at prise stigende inflation ind på baggrund af et accelererende økonomisk opsving, indikerede Fed i juni villighed til at lægge låg på inflationen med rentestigninger, når beskæftigelsen når et tilfredsstillende niveau. Som reaktion herpå så vi en ny korrektion i de cykliske aktier, mens vækstaktier, herunder kinesiske internetaktier, stabiliserede sig. Feds plan blev efterlignet af centralbanker i Brasilien og Rusland, der begge hævede renten i juni. I Tyrkiet nåede liraen et nyt lavpunkt, efter præsident Erdogan vakte efterspørgslen efter en lavere rente til live igen på trods af aktuel høj inflation. Indien stod over for en massiv anden bølge af Covid-19 med et dagligt antal nysmittede, der stod for op mod 40 pct. af de nysmittede globalt set. Dette havde en negativ effekt på det indiske aktiemarked, hvor specielt banker blev hårdt ramt.

Den største drivkraft for markedet fremadrettet relaterer sig til den økonomiske fremgang oven på recessionen forårsaget af Covid-19. Men det er ikke kun et spørgsmål om stigende efterspørgsel efter varer og tjenesteydelser, men også, som nævnt oven for, om stigningen i inflationen er forbigående eller mere strukturel i sin natur. Hvis inflationen er et resultat af fremgang i efterspørgslen, vil det være positivt for aktiemarkedet og særligt for valueaktier. Hvis det derimod primært er et resultat af flaskehalse på udbudssiden, vil der højst sandsynligt være tale om en kortvarig effekt på aktiemarkederne, indtil disse flaskehalse forsvinder. Selvom inflationen er et resultat af stigende efterspørgsel, skal stigningen finansieres ved hjælp af højere lønninger og/eller en udvidelse af de private kreditter. I emerging markets-landene er der stor forskel på vejen til økonomisk fremgang grundet de meget forskellige måder at håndtere krisen på.

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Nye Markeder

Startdato: 16-12-2013
Fondskode: DK0060522316
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI EM NR USD

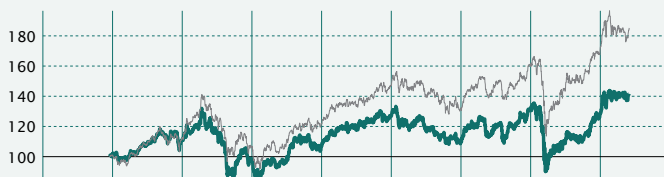
★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

■ Fond

■ Indeks

[illegible]

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

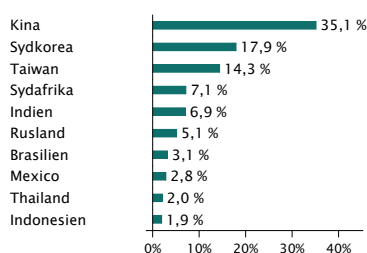
Anbefalet minimum 3 år.

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

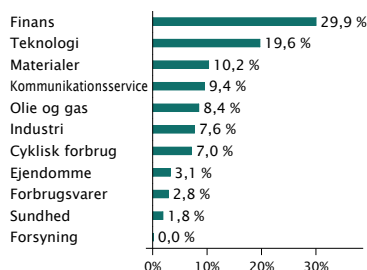
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2021

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,0
Kurs/Indtjening	9,0
Kurs/Indreværdi	1,0
ROE	13,8

Tidligt i kvartalet klarede de cykliske aktier sig godt i lyset af den globale økonomiske fremgang. Dette ændrede sig dog, da Fed senere i kvartalet indikerede villighed til eventuelt at lægge låg på inflationen. Porteføljens cykliske eksponering via sektorovervægt i materialer og energi bidrog positivt til afkastet, mens blandt andet overvægt i den finansielle sektor arbejdede imod os, da de amerikanske renter begyndte at falde. Forbrugsrelaterede vækstaktier genvandt styrke, mens bankerne blev ramt af en fladere rentekurve. På aktieniveau bidrog selskaberne Chinasoft og Sinopec Engineering med flotte afkast, mens den negative påvirkning primært kom fra selskaber, der ikke er i porteføljen.

Vi har fastholdt porteføljens bias mod valueaktier, og ændringer i løbet af kvartalet skyldes derfor primært aktiespecifikke risici og nye muligheder i markedet. Vi har solgt kinesiske Justbon og geninvesteret provenuet i Aoyuan Healthy Living. Ligeledes har vi solgt indiske HDFC, som de seneste par år har klaret sig bedre end den finansielle sektor generelt. I stedet har vi købt en position i brasilianske Banco Santander Brasil, der har formået at forbedre sin indtjening på trods af svære makroøkonomiske betingelser i Brasilien. Vi frasolgte ligeledes koreanske E-Mart og investerede provenuet i Fila Korea (sportstøj og golfbolde). Mens sportstøj er cyklisk af natur, giver golfbolde et stabilt frit cash flow, som understøttes af yderligere genåbning. Vi har indledt positioner i kokskulproducenten Shougang Fushan og kæden af stormagasiner Liverpool, som er klar til genåbningen af økonomien og er ved at udvide sin onlinetilstedeværelse. Der er gradvist hjemtaget profit i selskaber som TSMC og Mediatek.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2021

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics	Teknologi	KOR	6,7 %	Cathay Financial Holding Co Lt	Finans	TWN	2,4 %
Taiwan Semiconductor Manufac	Teknologi	TWN	4,9 %	Sberbank RF-\$US	Finans	RUS	2,0 %
China Construction Bank - H	Finans	CHN	4,4 %	Vale SA - SP ADR	Materialer	BRA	2,0 %
Alibaba Group Holding Ltd	Cyklisk forbrug	CHN	3,1 %	Yuanta Financial Holding Co Lt	Finans	TWN	1,9 %
Tencent Holdings Ltd	Kommunikationsservice	CHN	2,4 %	Posco	Materialer	KOR	1,8 %

Juridisk information

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

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

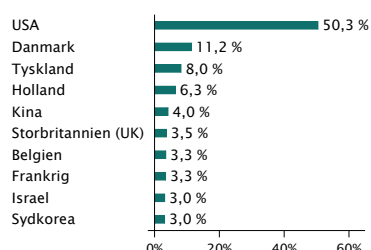
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske aktier inden for miljø- og klimaområdet og inden for blandt andet medicinal-, medikoteknik- og bioteknologisektoren 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.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2021

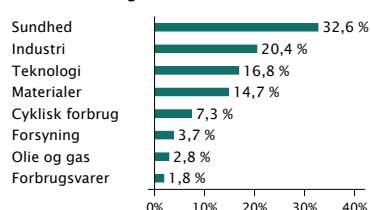
Top 10 Lande



Afkastet var i kvartalet især positivt påvirket af investeringerne i Tenneco (USA, mindre forurening fra biler), JinkoSolar (Kina, solpaneler), Tenet Healthcare (USA, hospitaler), Signify (Holland, LED-lys) og Veolia Environnement (Frankrig, vand/affald).

Afkastet var i kvartalet især negativt påvirket af AMG Advanced (Holland, CO2-reducerende råvarer), Siemens Energy (Tyskland, grøn energi), Canadian Solar (Kina, solpaneler), Teva (Israel, medicin) og Hologic (USA, medicinsk udstyr).

Sektorfordeling for aktier



Der blev i kvartalet etableret nye positioner i Convatec, Saint-Gobain, United National Foods, Boliden, FreePort-McMoran, Wacker-Chemie, Covestro og Novo Nordisk. Der blev i kvartalet solgt ud af positionerne i Teva, Ørsted, Viatris, Iberdrola, Enel, Medtronic og Stericycle.

Det er vores vurdering, at Global Sundhed indeholder et attraktivt langsigtet potentiale. Sundhedsplejesektoren (vægt 32 pct. ultimo perioden) er interessant, fordi medicin og sundhedsydelser er vanskelige at skære ned på og vil være efterspurgt uanset udviklingen i verdensøkonomien. Samtidig bliver der flere ældre mennesker på jorden. Klima- og miljøsektoren (vægt 68 pct. ultimo perioden) er interessant som følge af et stort politisk fokus på, at CO2-udledningen skal nedbringes.

Nøgletal

Info ratio	0,5
Kurs/Indtjening	13,8
Kurs/Indreværdi	2,2
ROE	11,3

10 største investeringer

Pr. 31-05-2021

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Tenneco Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,1 %	Sunrun Inc	Teknologi	USA	3,6 %
JinkoSolar Holding Co Ltd	Teknologi	CHN	4,0 %	Rockwool B	Industri	DNK	3,6 %
Tenet Healthcare Corp	Sundhed	USA	3,9 %	Owens Corning	Industri	USA	3,6 %
Siemens Energy AG	Forsyning	DEU	3,7 %	Johnson Matthey PLC	Materialer	GBR	3,5 %
Vestas Wind Systems A/S	Industri	DNK	3,7 %	AMG Advanced Metallurgical Gro	Materialer	NLD	3,5 %

Juridisk information

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 DANSKE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tue Emil Christensen
Porteføljemanager

Gustav og Tue er ansvarlige for Maj Invest Danske Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2021 et afkast på -0,5 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 0,3 pct. Afkastet for første halvår blev -2,0 pct., mens sammenligningsindekset faldt 1,6 pct. i samme periode. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

I andet kvartal fortsatte renterne i Europa lidt op, mens amerikanske statsobligationsrenter faldt lidt tilbage. Det skete til trods for, at den amerikanske centralbank, Fed, indikerede tidligere opstramning af pengepolitikken, mens den Europæiske Centralbank, ECB, ufortrødent fortsatte med massive opkøb af obligationer. Derfor kan rentefaldet i USA nok nærmere tilskrives, at den 10-årige amerikanske statsobligationsrente næsten var blevet fordoblet i første kvartal fra 0,9 pct. til 1,7 pct. og derfor faldt lidt tilbage.

Samlet set faldt den 10-årige amerikanske statsobligationsrente fra 1,75 pct. til 1,5 pct. i løbet af andet kvartal. Omvendt steg den tilsvarende 10-årige statsobligationsrente i Tyskland og Danmark fra henholdsvis -0,3 pct. og 0,0 pct. til henholdsvis -0,2 pct. og 0,1 pct.

Realkreditobligationer kom endnu engang under pres trods den moderate rentestigning. Det skyldtes, at udenlandske investorer søgte andre alternativer, og danske investorer blev presset på deres varighedsrammer. Stigende renter i første halvår betød, at den samlede renterisiko i det danske realkreditmarked steg til det højeste niveau i mere end 20 år, hvorfor en stor del af investorerne havde fokus på at nedbringe renterisiko i stedet for at købe flere obligationer. Stor omsætning på boligmarkedet gav ligeledes et øget udbud af realkreditobligationer, hvilket yderligere pressede kursen på realkreditobligationer. Samlet set tabte lange konverterbare realkreditobligationer 1,5-2 kurspoint i kvartalet, mens en 10-årig dansk statsobligation kun tabte 0,5-0,75 kurspoint.

AWARDS

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

Udvidelserne af risikopræmierne var isoleret til dansk realkredit, hvilket betyder, at de ved halvårsskiftet ser billige ud i forhold til udenlandske stats- og kreditobligationer i den mere sikre afdeling. Derfor er vi ved halvårsskiftet også positive på segmentet. Modsat realkreditobligationer faldt risikopræmier på kreditobligationerne i andet kvartal, hvilket gav en god performance.

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?)



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

Årlige afkast % (DKK)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	30-06
Fond	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,0
Indeks	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-1,6
Morningstar Kategori™	4,3	-0,4	5,9	-0,6	3,5	2,0	0,8	1,7	1,4	-2,8

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

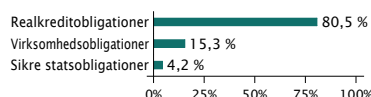
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2021

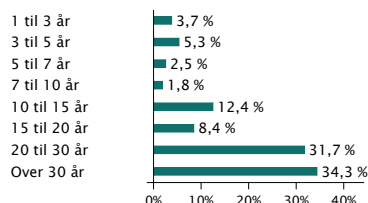
Fordeling på obligationstyper



Obligationsstil

Effektiv varighed 5,5

Løbetid – eksponering



Afdelingen investerer i tre obligationstyper: statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer. Som i første kvartal kom det positive afkastbidrag i andet kvartal fra porteføljens kreditobligationer, der gav et afkast på 1,6 pct. Realkreditobligationer havde det svært og trak ned med et afkast på -0,8 pct. Vi er ikke helt tilfredse med resultatet for kvartalet, men ser en række faktorer, der bør give medvind til realkreditobligationer i andet halvår.

I andet kvartal har vi benyttet underperformance i realkreditmarkedet til at sælge nogle almindelige 30-årige konverterbare obligationer mod at købe op i nogle nye udstedelser med en lidt højere kupon og 30-års afdragsfrihed, da disse obligationer var under et relativt stort prispres. Derudover solgte vi realkreditobligationer, hvor afkastpotentialet var blevet for småt i forhold til kursrisikoen. På kreditsiden solgte vi lidt 'efterstillet gæld', der gav for lav rente, og købte i stedet 'supplerende kapital' og 'hybrid kernekapital' fra et par danske pengeinstitutter.

Samlet set er varigheden gennem kvartalet steget fra 4,5 til 5,2 qua rentestigning og stigende risikopræmier i realkreditmarkedet. Vi er ved halvårsskiftet optimistiske på realkreditobligationer omkring dette rente- og kursniveau og opmærksomme på at nedbringe porteføljens risiko over for yderligere rentestigninger, når der er mulighed for det.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2021

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
RD 0.5'53	Realkreditobligationer	6,6 %	NDA 1 01Oct50 (2)	Realkreditobligationer	5,1 %
RD 1.5'53 IO30	Realkreditobligationer	5,8 %	JYKRE 1 01Oct50	Realkreditobligationer	4,4 %
RD 1 01Oct50 (S)	Realkreditobligationer	5,4 %	DGB 0 11/15/31	Sikre statsobligationer	4,2 %
JYKRE 1 01Oct53 IO (E)	Realkreditobligationer	5,3 %	NYK 2'37	Realkreditobligationer	3,2 %
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	5,2 %	NDA 1 01Oct50 IO (2)	Realkreditobligationer	3,0 %

Juridisk information

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 GLOBALE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tue Emil Christensen
Porteføljeleder

Gustav og Tue er ansvarlige for Maj Invest Globale Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2021 et afkast på 0,5 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 0,3 pct. Afkastet for første halvår blev -0,8 pct., mens sammenligningsindekset faldt 1,6 pct. i samme periode. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Efter generelle rentestigninger i såvel USA som Europa i første kvartal bød andet kvartal på en mere blandet udvikling. Den 10-årige amerikanske statsobligationsrente faldt således fra 1,75 til 1,5 pct. i løbet af andet kvartal. Omvendt steg den tilsvarende 10-årige statsobligationsrente i Tyskland og Danmark fra henholdsvis -0,3 og 0,0 pct. til henholdsvis -0,2 og 0,1 pct.

De stigende danske statsobligationsrenter slog endnu hårdere igennem på de danske realkreditrenter. Kombinationen af stigende statsobligationsrenter, høj og stigende varighed i de konverterbare realkreditobligationer samt pæn udstedelse fra låntagerne drevet af stor omsætning på boligmarkedet betød en markant udvidelse af risikopræmierne på de konverterbare realkreditobligationer. Udvidelsen af risikopræmierne i de danske realkreditobligationer var ikke forbundet med en generel tendens i det europæiske marked, hvor kreditspænd på eksempelvis investment grade-kreditobligationer faktisk kørte en smule ind hen over kvartalet. Mod slutningen af kvartalet vendte stemningen dog, og de konverterbare realkreditobligationer genvandt lidt af det tabte. Samlet set tabte de lange realkreditobligationer 1-1,5 kurspoint mere end statsobligationerne hen over kvartalet.

Virksomheds- og emerging markets-obligationer (EM) havde generelt set et fornuftigt kvartal båret frem af rentefald i USA og fortsat faldende kreditpræmier.

Bevægelserne hen over kvartalet betyder, at de danske realkreditobligationer relativt set ser billige ud i forhold til såvel amerikanske statsobligationer og europæiske investment grade-kreditobligationer ved halvårsskiftet. Stigende obligationsrenter vil dog fortsat være en risiko for yderligere udvidelser af risikopræmier i det danske obligationsmarked.

Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Obligationer – Globale EUR Fokus

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060004950

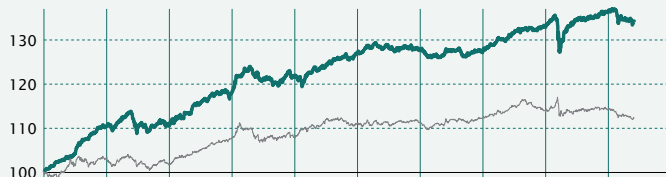
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Barclays Series-E Denmark
Govt 1-10 Yr Bond Index

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	30-06
Fond	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	2,9	-0,8
Indeks	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-1,6
Morningstar Kategori™	7,7	-0,1	5,8	0,8	2,3	-0,3	-1,7	4,7	0,4	-0,4

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

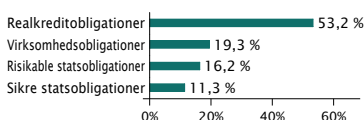
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen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

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

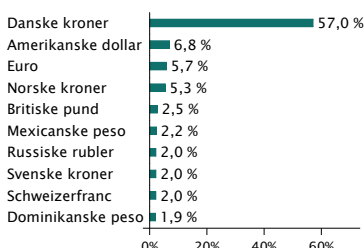
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2021

Fordeling på obligationstyper



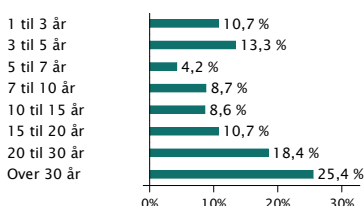
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 4,4

Løbetid – eksponering



Rentestigninger i danske realkreditobligationer betød, at det største negative bidrag til performance i porteføljen kom herfra. Samlet set gav realkreditobligationerne, der udgør ca. halvdelen af porteføljen, et afkast på -0,8 pct. i kvartalet. Porteføljens eksponering mod statsobligationer med høj rating gav -1,0 pct.

Omvendt var der pæne positive afkast fra porteføljens investeringer i emerging markets-obligationer, der gav et afkast på mere end 4 pct. Generelt var der positive afkast på langt de fleste investeringer inden for dette segment. Afdelingens investeringer i obligationer i brasilianske lira og sydafrikanske rand gav to-cifrede afkast. Generelt har eksponeringen mod emerging markets gjort det fornuftigt i andet kvartal, og afdelingen har været begunstiget af ikke at have haft investeringer i tyrkiske lira, som er faldet væsentligt i kvartalet. Kreditobligationer bidrog også positivt i kvartalet med et afkast på 2,0 pct. Her var performance bredt funderet blandt afdelingens investeringer.

Hen over andet kvartal har vi ændret en smule på afdelingens overordnede rentefølsomhed. I lyset af de faldende amerikanske statsobligationsrenter har vi positioneret os mere til stigende amerikanske statsobligationsrenter. Desuden har vi fastholdt en høj vægt og varighed i de konverterbare danske realkreditobligationer, som vi vurderede som attraktivt prissat.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2021

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	4,9 %	0.125% UKT jan 2023	Sikre statsobligationer	2,5 %
RD 0.5'53	Realkreditobligationer	4,8 %	RD 1 01Oct50 (S)	Realkreditobligationer	2,2 %
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	4,3 %	NYK 1.5'53 IO30	Realkreditobligationer	2,1 %
RD 1'53 IO	Realkreditobligationer	3,3 %	RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	2,1 %
DGB 0 11/15/31	Sikre statsobligationer	2,9 %	KFW 1.125 08/25 NOK Green	Sikre statsobligationer	1,9 %

Juridisk information

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 GRØNNE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

Gustav og Tino er ansvarlige for Maj Invest Grønne Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2021 et afkast på 0,6 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 0,3 pct. Afkastet for første halvår blev 0,5 pct., mens sammenligningsindekset faldt 1,6 pct. i samme periode. Afdelingens afkast bør altid ses over en periode på minimum tre år.

Afdelingen investerer i globale grønne obligationer med bias mod europæiske obligationer. Den generelle renteutvikling i andet kvartal har budt på faldende amerikanske statsobligationsrenter, mens de europæiske statsobligationsrenter generelt er steget en lille smule. Afdelingen har mere end halvdelen af formuen investeret i kreditobligationer, som var et segment, der generelt set havde et fornuftigt kvartal. Europæisk investment grade, hvor de fleste grønne kreditobligationer befinder sig, gav 0,3 pct. i afkast.

Udstedelsen af grønne obligationer fortsatte med uformindsket tempo i andet kvartal, og 2021 kommer med sikkerhed til at sætte rekord hvad angår udstedelsen af nye grønne obligationer. I sagens natur er dette positivt for afdelingens investeringsområde, idet investeringsmulighederne forøges, og det bliver lettere at opnå spredning og diversifikation. Vi har hen over kvartalet deltaget i fem nyudstedelser, men har generelt sprunget mange potentielle udstedelser over. Det skyldes en kombination af dels lave basisrenter og dels, at mange nyudstedelser var inden for sektorer eller selskaber, hvor vi ikke ønskede at øge eksponeringen.

BIDRAG TIL FN'S VERDENSMÅL



Vi fastholder vores strategi med at deltage i attraktive nyudstedelser og ellers løbende optimere på relativ værdi imellem segmenter, samtidigt med at vi fastholder en god diversifikation.

ESG

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 gør vi status på porteføljens samlede grønne profil. Se under 'Impact' på majinvest.dk/majgro.

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2020	30-06
Fond	-	0,5
Indeks	-	-1,6
Morningstar Kategori™	-	-0,4

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

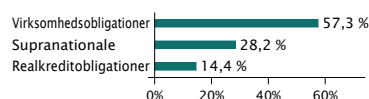
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen kan investere i 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.

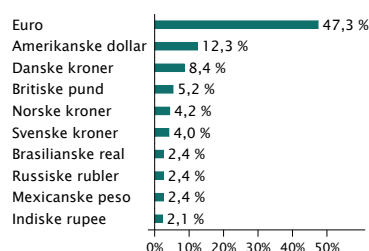
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2021

Fordeling på obligationstyper



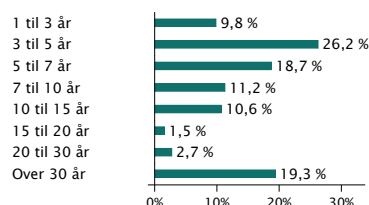
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 4,4

Løbetid – eksponering



Renteudviklingen har i andet kvartal været mere stabil end i første kvartal, og der er følgelig ikke de store afkastforskelle mellem afdelingens investeringsområder.

Grønne statsobligationer gav et samlet afkast på 1,0 pct. målt i danske kroner. Her bidrog sikre statsobligationer med et mindre negativt afkast drevet af svagt stigende obligationsrenter. I første kvartal øgede vi afdelingens investeringer inden for emerging markets-segmentet (EM) med fokus på obligationer i EM-valutaer, og det har været positivt for afdelingens afkast i andet kvartal. Det var især investeringerne i brasilianske real og sydafrikanske rand, der gav høje afkast, mens afdelingens EM-obligationer i dollar og euro generelt gav beskedne negative afkast.

Grønne realkreditobligationer gav et afkast omkring nul procent. Afdelingen lå inden for dette segment med en relativt lav gennemsnitlig rentefølsomhed, så afdelingens realkreditobligationer blev ikke ramt af de store kursfald, vi så i kvartalet på konverterbare realkreditobligationer, som ikke findes i en grøn udgave (endnu).

Grønne virksomhedsobligationer gav et afkast på 0,8 pct. målt i danske kroner. Blandt porteføljens kreditobligationer var der ikke de store afkastforskelle. De højeste afkast kom især fra dollar-obligationer med høj varighed, der blev understøttet af rentefaldet i amerikanske statsobligationer.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2021

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
RD FRN CIB6M-15 jul'22 Green	Realkreditobligationer	5,3 %	CAF 0 5/8 11/20/26 EUR Green	Stats/Supranationale	2,3 %
NYK FRN CIB3M+3 apr'23 Green	Realkreditobligationer	3,1 %	IBRD 4pct juli 2025 (RUB)	Stats/Supranationale	2,3 %
EIB 0.75 11/15/24 Green GBP	Stats/Supranationale	2,7 %	Hamburger Hochbahn 0.125% 02/2031 Green	Stats/Supranationale	2,1 %
IBRD 4.25 jan 26 MXN Green	Stats/Supranationale	2,4 %	EBRD 4.95 jan 26 INR Green	Stats/Supranationale	2,1 %
DNB Boligkredit 0.625 juni'25 (covered)	Realkreditobligationer	2,4 %	Republic of Hungary 1.75% 06/2035	Stats/Supranationale	2,1 %

Juridisk information

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 HIGH INCOME OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

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

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2021 et afkast på 3,0 pct., mens sammenligningsindekset steg 2,1 pct. Afkastet for første halvår blev 3,9 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,3 pct. i samme periode. Afdelingens afkast bør som altid ses over mindst tre år.

Andet kvartal var samlet set et ret positivt kvartal for risikoaktiver, hvor til eksempel aktieindekset MSCI World steg med 6,8 pct., ligesom både virksomhedsobligationer og emerging markets-obligationer steg. De amerikanske statsrenter var faldende. Den ti-årige rente faldt fra 1,74 pct. til 1,47 pct., mens den tyske ti-årige rente steg svagt fra -0,29 pct. til -0,21 pct. At de amerikanske renter faldt, er lidt bemærkelsesværdigt, idet medlemmerne af Federal Reserve på deres møde i juni måned i det såkaldte "dot-plot" indikerede, at de forventer flere rentestigninger i 2022 og 2023 og begyndte at lufte ideer om så småt at reducere deres QE-opkøb. Inflationen er nu ligeledes oppe på ca. 5 pct. i USA, men dette tolkes tilsyneladende af markedsdeltagerne som et midlertidigt fænomen.

Ellers var de økonomiske nøgletal generelt på gode niveauer, og vaccinationsindsatsen mod Covid-19 verden over skrider frem, så alt i alt var der optimisme i markederne, som heller ikke "delta-varianten" for alvor kunne rykke ved. Dette var medvirkende til, at virksomhedsobligationer havde et fint kvartal med et afkast på 1,8 pct. (2,7 pct. i dollar) for investment grade og 1,6 pct. (2,5 pct. i dollar) for high yield. Kreditspænd fortsatte med at falde i kvartalet, og det globale high yield-indeks endte måneden på den laveste effektive rente nogensinde.

Emerging markets-obligationer (EM) havde også et godt kvartal med et afkast på 3,5 pct. (4,4 pct. i dollar) og 2,5 pct. (3,4 pct. i dollar) for henholdsvis EM-obligationer i hård og lokal valuta. Her var det generelt set både rentefald og styrkede valutaer, der var årsag til afkastet. Brasilianske real gjorde sig bemærket med en stigning på 13,4 pct. over for dollar i kvartalet.

Overordnet set er de effektive renter og kreditspænd for "risiko-obligationer" (igen) i den meget lave ende. Vi forsøger efter bedste evne at holde den effektive rente på afdelingen oppe på et acceptabelt niveau men hele tiden uden at give køb på afdelingens risikoprofil.

Afkast

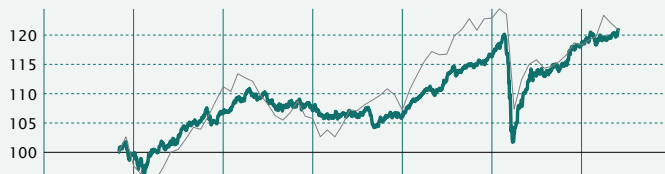
Morningstar Rating™
Obligationer – Globale Højrente

Startdato: 30-10-2015
Fondskode: DK0060642809
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Sammensat

★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Morningstar Kategori™



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

Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	30-06
Fond	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	3,9
Morningstar Kategori™	-	13,9	-5,7	1,4	14,5	-3,9	5,8

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

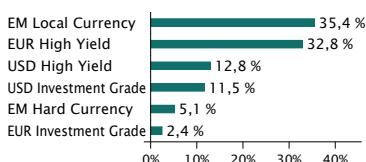
Afdelingen investerer fortrinsvis i højtforrentede globale stats- og virksomhedsobligationer med høj risiko, også kaldet risikoobligationer. Det gør afdelingen til et oplagt supplement til de øvrige obligationsafdelinger for investorer, der ønsker højere risiko og større afkastmuligheder.

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

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2021

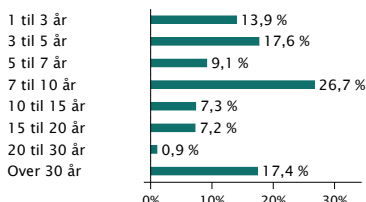
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 3,9

Løbetid – eksponering



I andet kvartal gav afdelingens virksomhedsobligationer et afkast på 2,1 pct. målt i danske kroner. Det højeste afkast kom fra high yield-obligationer i dollar, særligt fra nogle af afdelingens obligationer fra olie- og energisektoren og fra subordonerede finansielle obligationer. De resterende segmenter i afdelingen lå på omtrent samme afkast omkring 2-2,5 pct.

Afdelingens emerging markets-obligationer (EM) havde et godt kvartal med et afkast på 4,7 pct. Især obligationer i brasilianske real bidrog positivt med et gennemsnitligt afkast på 21,5 pct. Obligationer i sydafrikanske rand gav et afkast på 10,7 pct. De resterende valutaer bidrog generelt set også positivt, med undtagelse af indiske rupees, hvor obligationerne gav et svagt negativt afkast målt i kroner.

Der har været lidt forskellige justeringer af porteføljen i kvartalet. Samlet set er eksponeringen mod subordonerede finansielle obligationer reduceret en anelse, idet disse har performeret godt, og potentialet fremadrettet blev vurderet til begrænset. Derudover er eksponeringen mod lange amerikanske investment grade-obligationer reduceret. Dels fordi kreditspænd på disse var meget lave, og dels på grund af risiko for stigende amerikanske renter. Endelig var der mindre justeringer på EM-siden.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2021

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
Rusland Statsobl. 6.9% 2029	EM Local Currency	3,2 %	IFC 6.3 2024 (INR)	EM Local Currency	2,6 %
IFC 0-kupon 05/02/2030 (BRL)	EM Local Currency	2,9 %	Verizon 4.016% 12/2029	USD Investment Grade	2,1 %
Vestjysk 8.5 pct. T1 2022/perp	EUR High Yield	2,8 %	Uruguay 3.875 Jul'40 linker (UYU)	EM Local Currency	2,1 %
ASIA 7.8% 2034	EM Local Currency	2,8 %	ASIA 6.15% 02/2030 (INR)	EM Local Currency	2,1 %
Dominikanske Rep. 9.75% 2026	EM Local Currency	2,7 %	Danske Bank 4.375% NC2026 AT1	USD High Yield	2,1 %

Juridisk information

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 PENSION



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2021 et afkast på 0,9 pct., mens sammenligningsindekset steg 2,2 pct. Afkastet for første halvår blev 6,0 pct., mens sammenligningsindekset steg 4,5 pct. i samme periode. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

I takt med at vaccineudrulningen tager fart i mange lande, er Covid-19 trådt lidt i baggrunden på de finansielle markeder. Her har fokus især været på genåbningen og på stigende inflation. Den amerikanske inflation nåede i maj måned op på 5,0 pct., hvilket er markant højere end centralbankens målsætning om en inflation på 2 pct.

Der er en række midlertidige faktorer, der er med til at trække inflationen op, men det helt store spørgsmål er, om den højere inflation er midlertidig, eller om der er strukturelle faktorer, der taler for, at perioden med lav inflation siden årtusindeskiftet er ved at lakke mod enden. Den amerikanske centralbank, Federal Reserve, mener, at stigningen i inflationen er midlertidig, og finansmarkederne ser indtil videre ud til at give dem ret. I hvert fald er den 10-årige amerikanske statsobligationsrente faldet fra omkring 1,75 pct. til 1,5 pct. på trods af den markante stigning i inflationen. På kort sigt vil markedet formentlig fastholde troen på, at stigningen er midlertidig. På den lidt længere bane er det en potentiel risiko for både aktier og obligationer.

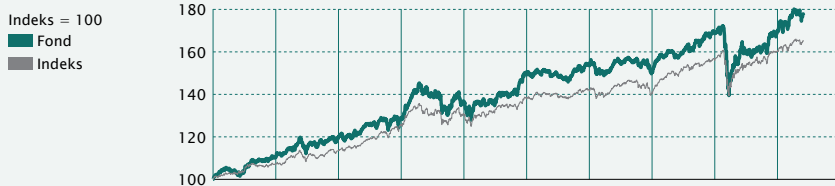
I porteføljer med både aktier og obligationer vil fordelingen mellem aktier og obligationer typisk have stor betydning for afkastet. Maj Invest Pension arbejder med en aktieandel mellem 25 og 49 pct. Aktieandelen har været omkring 44-45 pct. i kvartalet.

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.
Seneste kvartal	0,9 %	2,2 %	-1,3 %
3 år ann.	5,3 %	5,2 %	0,1 %
5 år ann.	5,6 %	4,8 %	0,8 %
10 år ann.	6,4 %	5,9 %	0,5 %

Årlige afkast % (DKK)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	30-06
Fond	10,5	8,4	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	6,0
Indeks	7,2	6,0	10,4	3,9	5,7	2,7	-0,6	10,8	3,0	4,5
Morningstar Kategori™	9,0	6,5	6,6	2,7	2,7	4,6	-6,7	12,7	2,0	5,9

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:
Pensionsmidler.

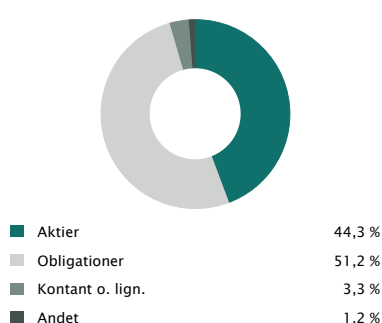
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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

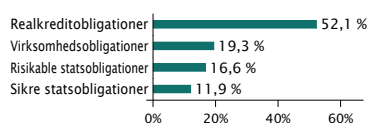
Aktier vil udgøre mellem 25 og 49 pct. af den samlede formue.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2021



Fordeling på obligationstyper



Obligationssstil

Effektiv varighed	4,4
Løbetid over 10 år	57,3

Nøgletal

Info ratio	0,0
Kurs/Indtjening	15,5
Kurs/Indreværdi	2,4
ROE	27,0

Porteføljens afkast på 0,9 pct. i kvartalet var resultat af et afkast på 0,6 pct. i obligationsporteføljen og 1,6 pct. i aktieporteføljen. Dermed klarede obligationsporteføljen sig bedre end det sammenligningsindeks, der anvendes for flere af obligationsafdelingerne. Det faldt 0,3 pct. Aktieporteføljen klarede sig derimod ringere end aktieindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner steg 6,8 pct.

Obligationssporteføljens afkast blev især trukket op af porteføljens emerging markets-obligationer, der gav et afkast på 4,4 pct., mens stigende danske realkreditrenter førte til, at afdelingens realkreditobligationer trak mest ned i obligationsafkastet.

Periodens bedste aktie var den amerikanske onlinemarkedsplads eBay Inc., der steg 21 pct. i kølvandet på nye tiltag for at øge trafikken på selskabets platform. Periodens næstbedste aktie var den amerikanske social media-gigant Facebook Inc., der steg med 17 pct. i forlængelse af stærke regnskabsstal, der viste fortsat høj vækst. Slutteligt tjente afdelingen godt på det amerikanske kreditkortfirma American Express Co., der steg med 16 pct. Kvartalets ringeste aktie var den amerikanske halvlederproducent Intel Corp., der faldt 13 pct. som følge af profittagning efter pæne stigninger i begyndelsen af året. Kvartalets næstringeste aktie var det canadiske jernbaneselskab Canadian National Railway Co., der faldt 9 pct. i forbindelse med selskabets overtagelsesforsøg af konkurrenten Kansas City Southern.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-05-2021

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	5,8 %	Samsung Electronics – GDR 144A	Teknologi	KOR	2,7 %
NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	2,7 %	Lowes Companies	Cyklisk forbrug	USA	2,6 %
RD 1'53 IO	Realkreditobligationer	1,9 %	Sony	Teknologi	JPN	2,3 %
NYK 1'53 IO	Realkreditobligationer	1,7 %	American Express Company	Finans	USA	2,0 %
RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	1,7 %	Intel Corp	Teknologi	USA	1,9 %

Juridisk information

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 KONTRA



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Kontra.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Kontra gav i andet kvartal 2021 et afkast på -2,3 pct., mens afkastet for første halvår blev -7,9 pct. Afkastet skal som altid ses over en periode på mindst tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks.

Afdeling Kontra investerer overordnet i fire aktivklasser: lange obligationer, stærke valutaer, guld/ædelmetaller og defensive aktier samt aktieafdækning med det samlede formål at klare sig godt i forbindelse med aktiekorrekationer. Byggeklodserne har generelt fungeret efter hensigten, men de meget store penge- og finanspolitiske pakker har understøttet risikoaktiver i en sådan grad, at det har været et vanskeligt miljø for afdeling Kontra. Generelt har udviklingen på de finansielle markeder været relativt gunstig i andet kvartal. Globale aktier målt ved MSCI World steg 6,8 pct. målt i danske kroner, mens de amerikanske statsobligationsrenter er faldet, og de europæiske statsrenter er steget svagt hen over kvartalet.

Det helt store tema var "inflation". Det skyldes den gradvise genåbning af økonomierne og store prisstigninger på en lang række af råvarer. Oveni var annonceringen af store infrastrukturprogrammer med til at puste til inflationstemaet.

Kvartalet var generelt i en tilstand af optimisme. Den positive side af inflation er, at den vil medføre højere priser til virksomhederne, og indtjeningen vil følge med. Dermed ræsonnerer aktiemarkedet, at der vil være en indtjeningsbund, der kan holde hånden under de højt prissatte aktier. Den opfattelse var særligt udtalt i april, mens maj måned var lidt anderledes. Her tiltog den frygt, der også kan opstå af højere inflation, nemlig at økonomien får så meget fart på, at udfasning af støtteopkøb og rentestigninger bliver en del af dagsordenen. Stigende renter kan gøre det vanskeligt at opretholde prissætningen på de mest rentefølsomme aktier. I juni fik den amerikanske centralbank dog lagt en dæmper på bekymringerne og gentog, at de ser inflationen som et midlertidigt fænomen. Samtidig kommunikerede centralbanken, at rentestigninger slet ikke er på tale for nærværende. De lykkedes med at tale markedet over i et positivt syn på inflationen og forlænge optimismen i markedet.

Afkast

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

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

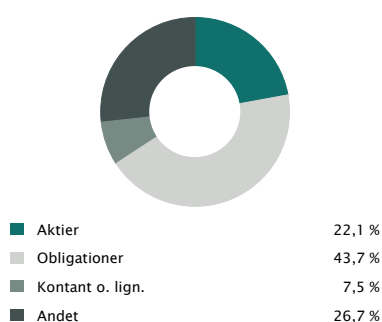
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

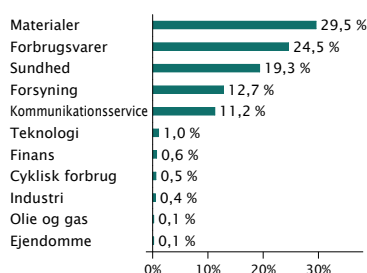
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2021



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	16,0
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	16,4
Hedegrad	17,4

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

Da afdeling Kontra har til hensigt at yde beskyttelse i perioder, hvor frygten er større end risikoappetitten, er det ikke overraskende, at afdeling Kontra har haft vanskeligt ved at levere positive afkast i kvartalet. Den store optimisme på aktiemarkedet kombineret med Kontras aktieafdækning giver en negativ cocktail. Når renten samtidig stiger, og der både er direkte og indirekte renteafledte positioner i Kontra, får porteføljen det vanskeligt.

Det negative bidrag kom primært fra aktieafdækningen, der bidrog med -3,5 procentpoint til det samlede afkast. I modsat retning trak ædelmetallerne (1,2 procentpoint), de defensive aktier (0,4 procentpoint) og obligationerne (0,0 procentpoint).

Kvartalet bød på store udsving for ædelmetaller, og vi foretog flere ændringer. Samlet set blev ædelmetaller nedbragt til ca. 30 pct. Renterisikoen blev mindsket ved at nedbringe varigheden yderligere, således den nu er historisk lav for porteføljen. Renterisikoen kommer nu primært fra ædelmetaller og rentefølsomme aktier. Afdækning af aktierisiko er først og fremmest sket gennem S&P 500-indekset (optioner og solgte futures) og Nasdaq-indekset (solgte futures), og udgjorde i alt 42 pct. af afdelingen. En del af afdækningen er modsvaret af defensive aktier på i alt 17 pct. af porteføljen. Der er uændret fokus på, at afdeling Kontra skal give et positivt afkast ved pludselige aktiekorrekationer. Samtidig søger vi at balancere rente- og inflationsrisiko gennem investeringer i ædelmetaller.

5 største obligationer/ædelmetaller og 5 største aktier

Pr. 31-05-2021

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
ISHARES Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	9,6 %	Newmont	Materialer	USA	1,1 %
Source Physical Gold P-ETC	Guld-ETF'er	9,6 %	Agnico-Eagle Mines	Materialer	CAN	1,1 %
ETFS Physical Silver	Andre aktier	7,9 %	Barrick Gold corp.	Materialer	CAN	1,1 %
Japan Statsobl. 0.1% 2029	Obligationer	7,4 %	Newcrest Mining Ltd	Materialer	AUS	1,0 %
EIB 2% 2022 (CHF)	Obligationer	6,4 %	Cia De Minas Buenaventura SA	Materialer	PER	1,0 %

Juridisk information

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 MAKRO



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Makro.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Makro gav i andet kvartal 2021 et afkast på 2,4 pct., mens sammenligningsindekset steg 3,2 pct. Afkastet for første halvår blev 9,7 pct., mens sammenligningsindekset steg 7,2 pct. i samme periode. Afkastet bør som altid bedømmes over mindst tre år.

Afdelingen Makro er et balanceret produkt, der investerer i en blanding af aktier og obligationer. Investeringer kan både ske gennem øvrige afdelinger i Maj Invest og direkte inden for udvalgte temaer. Fordelingen mellem aktier og obligationer styres aktivt og kan variere mellem 0 og 100 pct. Porteføljens eksponering mod aktier har ligget i intervallet 64 til 74 pct. igennem andet kvartal. Afdelingens sammenligningsindeks består af 50 pct. aktier og 50 pct. obligationer, så porteføljen har gennem hele kvartalet haft en "overvægt" af aktier.

Aktieporteføljen havde en overvægt af value- og emerging markets-aktier, da vi vurderede, at de havde det største potentiale. Derudover havde vi en eksponering mod aktieteamerne: 'elektriske biler', 'nordamerikanske gasselskaber' og 'guldmineaktier'.

Generelt har udviklingen på de finansielle markeder været relativ gunstig i andet kvartal. Globale aktier målt ved MSCI World-indekset er steget 6,8 pct. i danske kroner, mens de amerikanske statsobligationsrenter er faldet, og de europæiske statsrenter er steget svagt hen over kvartalet.

Den amerikanske inflation er steget markant, men indtil videre er den amerikanske centralbank af den overbevisning, at stigningen er midlertidig. Centralbanken forventer således at fortsætte sin ultralempelige pengepolitik med obligationsopkøb for 120 mia. dollar pr. måned året ud og først begynde at hæve renten mod slutningen af 2022. Finansmarkederne køber indtil videre ind i denne tese, og markederne får således det bedste af begge verdener på den korte bane: høj økonomisk vækst og ultralempelig pengepolitik fra centralbankerne. Spørgsmålet er naturligvis, om dette kan vare ved, og der er en potentiel risiko for, at den høje inflation ikke kun er midlertidig. Det vil betyde stigende renter og formentlig korrektioner på aktiemarkederne.

Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Balanceret – EUR Fleksibel Allokering Global

Startdato: 22-03-2013
Fondscode: DK0060442713
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: S sammensat

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	30-06
Fond	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,3	8,7	9,7
Indeks	-	12,4	5,5	6,8	3,9	-1,3	15,1	3,8	7,2
Morningstar Kategori™	-	5,1	2,3	1,8	5,2	-8,4	12,5	1,8	6,6

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

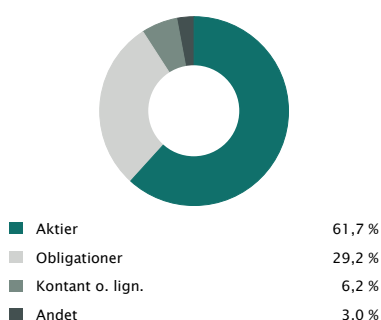
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

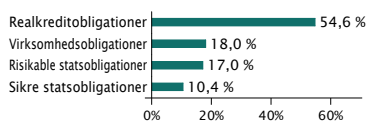
Maj Invest Makro har til formål at skabe et bedre afkast end en traditionel portefølje i såvel gode som dårlige markeder ved aktivt at allokere afdelingens midler mellem forskellige investeringsområder og mellem aktier og obligationer. Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Såvel aktier som obligationer kan udgøre mellem 0 og 100 procent af formuen. Op til 20 procent af formuen kan placeres konstant. Afdelingen kan investere i afledte finansielle instrumenter på udækket basis.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2021



Fordeling på obligationstyper



Obligationssstil

Effektiv varighed	3,5
Løbetid over 10 år	53,1

Nøgletal

Info ratio	0,6
Kurs / Indtjening	14,7
Kurs / Indreværdi	2,1
ROE	20,8

Aktieporteføljens afkast blev i andet kvartal 3,5 pct., hvilket var noget lavere end aktieindekset MSCI World, der steg 6,8 pct. i kvartalet. Dog havde afdelingen en højere aktievægt end i afdelingens sammenligningsindeks gennem hele kvartalet, hvilket bidrog positivt til det samlede afkast.

Valueaktier udgjorde den største del af aktieporteføljen og havde det svært i forhold til vækstaktier i lyset af faldende renter og lidt reversering oven på et stærkt første kvartal for valuesegmentet. Det trak ned på afkastet relativt til MSCI World. Inden for aktieporteføljen var det især temaet "Nord-amerikanske gasselskaber", som bidrog positivt med et afkast på mere end 16 pct.

Obligationsporteføljen gav et afkast på 0,6 pct. i andet kvartal, mens det obligationsindeks, der anvendes som sammenligningsindeks i flere af obligationsafdelinger, faldt 0,3 pct. Inden for obligationsporteføljen var det især investeringerne i emerging markets- og kreditobligationer, der trak afkastet op, mens afdelingens sikre statsobligationer og realkreditobligationer gav negative afkast.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-05-2021

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	3,4 %	Vestjysk Bank	Finans	DNK	1,1 %
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	3,0 %	Energy Transfer LP	Olie og gas	USA	0,8 %
NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	2,1 %	Oneok Inc.	Olie og gas	USA	0,8 %
RD 1'53 IO	Realkreditobligationer	1,2 %	Cheniere Energy Inc	Olie og gas	USA	0,8 %
RD 0.5'53	Realkreditobligationer	1,0 %	Pembina Pipeline Corp	Olie og gas	CAN	0,7 %

Juridisk information

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 neden for 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.

Formidlingsprovisionen udgør årligt 0,75 pct. i aktieafdelingerne og afdeling Kontra. For afdeling Grønne Obligationer er satsen 0,20 pct. Det er bankernes betaling for at rådgive kunderne om risiko, skat og andre

OMKOSTNINGER I BØRSNOTEREDE PRODUKTER	AOP		Indirekte handels- omkostninger	Løbende adm.omk.	Højeste emissions- tillæg	Højeste indløsnings- fradrag
	Maj Invest Estimeret 2021	Andre foreninger				
Specialafdelinger						
Danske Aktier	1,21	1,42	0,01	1,16	0,25	0,25
Vækstaktier	1,27	1,56	0,02	1,28	0,25	0,25
Value Aktier	1,54	1,56	0,03	1,46	0,25	0,25
Value Aktier Akk.	1,54	1,56	0,03	1,45	0,25	0,25
Value Aktier SRI+	1,59	1,56	0,03	1,50	0,25	0,25
Emerging Markets	1,88	2,05	0,17	1,54	0,75	0,75
Global Sundhed	1,42	1,56	0,06	1,33	0,25	0,25
Grønne Obligationer	0,62	0,92	0,12	0,56	0,20	0,25
Kontra	1,56	n.a.	0,22	1,48	0,20	0,20
Basisafdelinger						
Danske Obligationer	0,27	0,47	0,15	0,24	0,05	0,10
Globale Obligationer	0,40	0,92	0,24	0,34	0,10	0,15
High Income Obl.	0,72	0,88	0,35	0,67	0,25	0,35
Pension	0,58	1,45	0,16	0,51	0,15	0,20
Makro	0,99	1,45	0,16	0,92	0,20	0,20

Noter: AOP for andre foreninger er medianen af AOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af FinansDanmark den 16. februar 2021. AOP for øvrige investeringsforeninger i Danmark kan findes på FinansDanmark.dk. Løbende administrationsomkostninger som defineret i dokumentet Central Investorinformation, der findes på majinvest.dk/ci. Omkostninger for unoterede andelsklasser i Maj Invest kan ses på majinvest.dk/unoterede.

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

individuelle forhold i forbindelse med investering i specialafdelingerne. Foreningens omkostninger til formidlingsprovision er indeholdt i de viste satser i skemaet.

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

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



OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

AFKAST I PROCENT, HELE ÅR																
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
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	31,1	
Vækstaktier	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,3	-12,1	41,6	25,6	
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	-5,5	
Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,2	5,3	-6,6	25,7	-5,6	
Value Aktier SRI+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28,2	-4,8	
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	40,9	
Global Sundhed ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,0	-1,20	
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	1,8	
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	2,8	
Grønne Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,4	
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	
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	1,0	
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	-4,4	
Makro	-	-	-	-	-	-	-	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,4	8,7	

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	2016	2017	2018	2019	2020
Danske Aktier	26,80	25,20	8,70	2,00	2,10
Vækstaktier	6,10	25,80	8,20	1,70	8,20
Value Aktier	9,90	11,70	15,00	10,10	0,00
Value Aktier Akk.	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				
Value Aktier SRI+	-	-	0,00	1,60	0,00
Emerging Markets	0,00	20,70	2,70	0,00	0,00
Global Sundhed	1,50	22,30	13,40	6,50	36,60
Danske Obligationer	1,60	2,00	1,00	0,00	1,80
Globale Obligationer	2,00	3,10	0,50	2,10	3,50
Grønne Obligationer	-	-	-	-	0,40
High Income Obligationer	3,20	7,80	0,00	2,60	4,90
Pension	4,10	5,60	5,00	3,80	0,60
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 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 kroner	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 Obligationer	DK0060005098	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Globale Obligationer	DK0060004950	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Grønne Obligationer	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 majinvest.dk/unoterede.

INDEN DU INVESTERER

På Maj Invests hjemmeside 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**.

KLAR TIL AT INVESTERE

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

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

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



SAMARBEJDSBANKER

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

- Arbejdernes Landsbank
- BankNordik
- BIL Bank Danmark
- Danske Bank
- Den Jyske Sparekasse
- Djurslands Bank
- Forvaltningsinstituttet
for Lokale Pengeinstitutter
- Frøslev-Møllerup Sparekasse
- Fynske Bank
- Hvidbjerg Bank
- Jutlander Bank
- Lollands Bank
- Lån & Spar Bank
- Maj Bank
- Merkur Andelskasse
- Middelfart Sparekasse
- Møns Bank
- Nordnet Bank
- Nordfyns Bank
- Nordjyske Bank
- Nykredit Bank
- Ringkjøbing Landbobank
- Saxo Bank
- Skjern Bank
- Sparekassen Kronjylland
- Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn
- Sparekassen Sjælland-Fyn
- Sparekassen Thy
- Sparekassen Vendsyssel
- Spar Nord Bank
- Sydbank
- 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](https://majinvest.dk/nb)



GRØNNE OBLIGATIONER

TYDELIGE MILJØMÆSSIGE FORDELE

Deltag i den grønne omstilling. Med en investering i Maj Invest Grønne Obligationer er du med til at finansiere en lang række grønne projekter. Projekterne bidrager på hver deres måde til at løfte et eller flere af FN's verdensmål. Samtidig kan du som investor forvente et afkast.

Afdelingen er børsnoteret og kan købes gennem alle danske banker.

Investerer du samtidig i Maj Invest Global Sundhed, Maj Invest Vækstaktier og Maj Invest Value Aktier SRI+ får du en portefølje, der investerer i grønne løsninger, fremtidens teknologier og er uden tobak og fossile brændstoffer.

Læs mere på side 24, på majinvest.dk/majgro eller ring på 33 38 73 33 og hør mere.