
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

ANDET KVARTAL 2023

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 15 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. Ti 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 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

Babyboomerne giver robust fremgang	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 Globale Aktier non fossil	14
Maj Invest Emerging Markets Value	16
Maj Invest Global Sundhed	18
Maj Invest Net Zero 2050	20

OBLIGATIONSAFDELINGER

Maj Invest Danske Obligationer	22
Maj Invest Globale Obligationer	24
Maj Invest Grønne Obligationer	26
Maj Invest High Income Obligationer	28

BLANDEDE AFDELINGER

Maj Invest Pension	30
Maj Invest Kontra Strategier	32
Maj Invest Makro	34

FAKTA

Oversigt	36
Inden du investerer	37
Samarbejdsbanker	38

AFKAST I PROCENT	MORNING-STAR RATING™	SIDEN START		PERFORMANCE I FORHOLD TIL MORNINGSTAR KATEGORI™			
		Afkast	Performance	3 år	5 år	10 år	Start
Danske Aktier	★★★	469,6	+5,8	-0,4	-0,5	-13,9	dec. 2005
Vækstaktier	★★★	78,2	+2,9	+1,4	+9,4	+9,5	jun. 2017
Value Aktier	★★	271,0	+9,1	-2,0	-14,8	+18,1	dec. 2005
Value Aktier Akkumulerende	★★	270,0	+8,1	-2,0	-15,0	+17,1	dec. 2005
Globale Aktier non fossil	★★	24,3	-31,3	-2,1	-	-	okt. 2018
Emerging Markets Value	★★★★	34,0	-24,2	+14,1	+4,5	-	dec. 2013
Global Sundhed	Ikke ratet	269,8	+64,0	-	-	-	feb. 2013
Net Zero 2050	Ikke ratet	5,3	+1,0	-	-	-	feb. 2022
Danske Obligationer	★★★★	48,7	+15,9	+4,0	+2,5	+6,5	dec. 2005
Globale Obligationer	★★★★★	72,6	+39,7	+6,7	+10,9	+19,8	dec. 2005
Grønne Obligationer	★★★★	-5,0	+8,4	+3,7	-	-	jun. 2020
High Income Obligationer	★★★	26,2	+7,7	+3,7	+2,4	-	okt. 2015
Pension	★★★★★	128,1	+32,0	+7,0	+10,5	+29,0	dec. 2005
Kontra Strategier	Ikke ratet	53,6	-	-	-	-	jun. 2006
Makro	★★★★★	90,2	+17,6	+15,1	+25,9	+67,1	mar. 2013

Noter: Afdeling Kontra Strategier 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 Strategier har ikke Morningstar Kategorier™. Afdeling Value Aktier Akkumulerende blev lanceret den 29.06.2015, før denne dato er anvendt afkast fra søsterafdelingen Value Aktier.

BABYBOOMERNE GIVER ROBUST FREMGANG



Arvid Stentoft Jakobsen
Cheføkonom i Fondsmæglerselskabet
Maj Invest

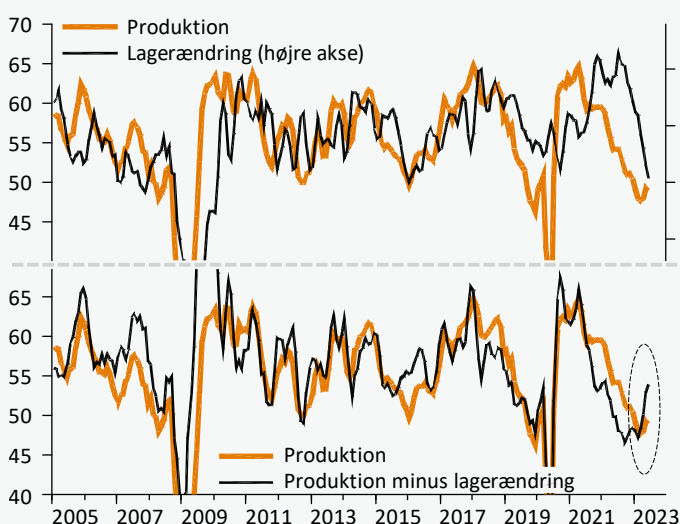
Arvid har mere end 25 års erfaring inden for global konjunktur- og finansmarkedsanalyse.

Diskussionen har længe gået på, om Fed's markante stramning af pengepolitikken ville ende i en hård landing for amerikansk økonomi. Efter bankkrisen blev recessionsfrygten i en periode atter helt dominerende i markedet, men krisen ser nu ud til at være blødt op uden at have haft nævneværdige konsekvenser for opsvinget. Vi opfatter fortsat en blød landing som det mest sandsynlige scenarie. Det skyldes blandt andet, at lagercyklen nu tilsyneladende er ved at passere bunden. Både i USA og globalt er industrikonjunktoren blevet markant svækket siden starten af 2022, først for at stoppe lageropbygningen efter coronakrisen og sidenhen for også at få lagrene ned igen.

Som det fremgår af den øverste del af figuren nederst til venstre, så ser det nu ud til, at faldet i produktionen er ved at stoppe, samtidig med at lagernedgangen er kommet op i fart. Så længe produktionen falder hurtigere end lagrene, er det tegn på, at lagercyklen stadig er på vej mod bunden, men når lagrene på et tidspunkt begynder at falde hurtigere end produktionen, begynder lagercyklen at køre opad igen. Derfor bruger man ofte forskellen mellem de to indeks som en ledende indikator for industrikonjunktoren, og som det fremgår af den nederste del af figuren, tyder det på, at vi nu har passeret konjunkturbunden. Det hastige fald i lagrene svarer til, at produktionen nu er blevet bragt langt ned under niveauet for den underliggende efterspørgsel, og en nært forestående rekyl i industriproduktionen synes således nærmest uundgåelig. Den kan erfaringsmæssigt være markant.

Den væsentligste årsag til amerikansk økonomis evne til at modstå de markante stramninger af pengepolitikken er dog, at forbrugsfremgangen har vist sig overraskende holdbar. Husholdningernes store opsparing fra coronanedlukningerne har antagelig medvirket til at holde forbruget oppe, og forventningen har derfor været, at forbruget ville falde tilbage, når denne effekt var ved at være opbrugt. Forbrugsfremgangen er imidlertid fortsat ufortrødent, og det opfatter vi som et resultat af den demografiske udvikling, der spiller en vigtig, men ret overset, rolle for udviklingen i forbrugstilbøjeligheden. Hvor den demografiske udvikling i de første mange år efter årtusindskiftet trak forbrugskvoten ned, så er udviklingen nu vendt rundt, så demografien trækker forbrugskvoten opad igen, og det gør forbrugsfremgangen mere langtidsholdbar, end man ellers kunne forledes til at tro.

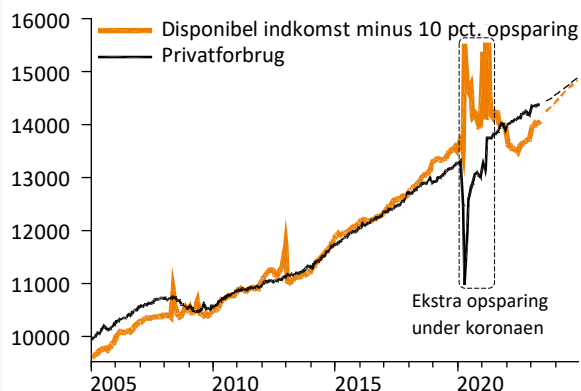
ISM: Produktion vs. lagerændring



Kilde: S&P Global, Maj Invest.

USA: Forbrug og indkomst (faste priser)

Forbrug og indkomst i mia. 2012-dollar



Kilde: S&P Global, Maj Invest.

Det hele handler om babyboomergenerationens tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet. Den er nu i fuld gang, og det vender op og ned på sammenhængen mellem indkomst og forbrug. Erhvervsaktive, der nærmer sig pensionsalderen, har i gennemsnit en markant højere opsparingskvote end erhvervsaktive generelt, og derfor falder den gennemsnitlige forbrugskvotient, når andelen af 60+-årige stiger. Til gengæld stiger forbrugskvoten så igen 8-10 år senere, når de på det tidspunkt relativt mange 68+-årige begynder at trække sig tilbage fra arbejdsmarkedet og bruge af deres opsparing. Nettoeffekten af dette har været en underliggende tendens til faldende forbrugskvotient efter årtusindskiftet. Det tvang centralbankerne til at understøtte efterspørgslen med stadig lavere realrenter. Siden er det vendt rundt, og nu tvinger det centralbankerne til at hæve realrenterne igen, for at undgå at efterspørgslen løber løbsk.

For at teste betydningen af tilbagetrækningseffekten har vi inddraget andelen af 60+-årige (aktuelt og med ni års forsinkelse) i vores makromodel for USA, og det viser sig at forbedre forbrugsfunktionens forklaringssevne betydeligt. Vores gamle forbrugsfunktion har igennem et års tid haft store problemer med at følge den faktiske forbrugsudvikling (figuren nederst til højre viser de seneste fire kvartalers gennemsnitlige fejl, svarende til, at modellen har undervurderet det faktiske forbrug i hele 2022). Inddragelse af tilbagetrækningseffekten løser ikke blot dette problem, men bidrager også med en væsentlig bedre forklaring af udviklingen før 2005.

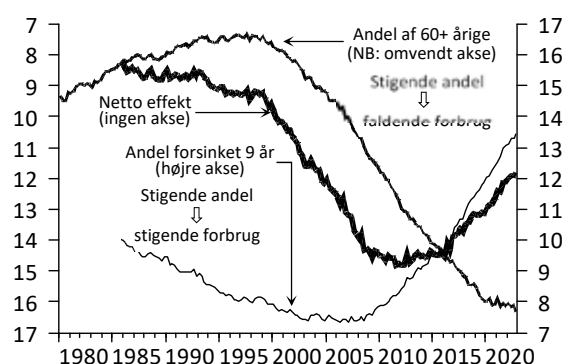
Tager man højde for tilbagetrækningseffekten, ser det således ud til, at forbrugsudviklingen kan fortsætte på sit nuværende spor, og i takt med at lagercyklen ven-

der rundt, bringer det BNP-væksten i USA tilbage på en to-procent-trend. Det er markant over konsensusforventningerne, men om noget føles det faktisk en smule konservativt. Reshoring, øgede forsvarsudgifter og offentlig støtte til klimainvesteringer vil bidrage mærkbart til væksten, men i prognosen er der kun indregnet en beskeden effekt af disse faktorer.

Nogen vil måske undre sig over, at BNP-væksten bliver højere, når flere går på pension, men det skyldes, at babyboomerne i vid udstrækning opretholder deres forbrug, selv om de ikke længere udbyder deres arbejdskraft. Det skaber så beskæftigelse for nogen, som før stod udenfor, og som dermed får mulighed for at øge deres forbrug. På den måde vokser den samlede efterspørgsel, så længe der stadig er en arbejdskraftreserve at trække på. Arbejdsmarkedet i USA er ganske vist meget stramt, men historisk har det altid været overraskende fleksibelt i sådanne situationer, og det ser stadig ud til at være tilfældet. Derfor kan beskæftigelsen godt fortsætte med at stige, selv om flere trækker sig tilbage, men det vil formodentlig kræve yderligere stigninger i realrenten for at sikre, at efterspørgslen ikke vokser hurtigere, end arbejdsmarkedet kan følge med til.

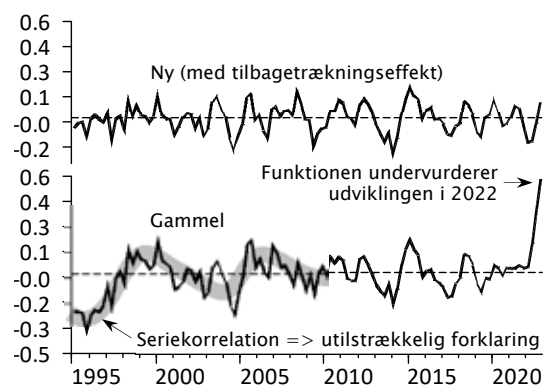
Konklusion: Bankkrisen virker som en ekstra stramning af pengepolitikken, men alligevel er stramningerne efter vores vurdering ikke så kraftige, at de vil standse konjunkturopgangen. Der er mere robust, end det generelt opfattes, og vi forventer derfor også, at Fed vil få brug for at stramme pengepolitikken yderligere i løbet af året.

USA: Andel af 60+-årige i arbejdsstyrken
Procent



Kilde: S&P Global, Maj Invest.

Restled i forbrugsfunktionen
4 kvartalers gennemsnit, procent



Kilde: S&P Global.

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 værdi, kan opfattes som et nyt mønster for forventningsdannelsen, hvor markedet begynder at inddiskontere et scenario med permanent lavvækst og permanent nulrente-politik. Tilsvarende kan *risk on* ses som udtryk for, at markedet opgiver troen på nulrente-scenariet igen. Mange opfatter disse *Ro/Ro*-episoder som drevet af centralbankernes QE-programmer, men efter vores vurdering spiller 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, sådan som rentestigningen i USA i foråret 2013 – den såkaldte *taper tantrum* – viste det. I Europa så det længe ud som om ECB havde opkøbt en så stor andel af markedet, at det faktisk havde en væsentlig effekt på markedsrenterne. Ikke desto mindre vendte den 10-årige rente hurtigt tilbage til et niveau relativt tæt på fair værdi, da behovet for en markant stramning af pengepolitikken begyndte at stå klart i løbet af 2022.

Forventninger til prissætningen

Vi har gennem flere årtier vænnet os til, at hver ny top og hver ny bund i den pengepolitiske cyklus lå under den foregående, og også i denne sammenhæng gælder det tilsyneladende, at "old habits die hard". Allerede inden den seneste bankkrise, var konsensusforventningen i markedet således, at selv om fed funds rate på kort sigt ville nå op på lidt over 5 pct., så var det et ekstraordinært tiltag i en ekstraordinær situation, og derefter ville styringsrenten hurtigt bevæge sig ned mod et niveau på cirka 3 pct. Regner vi baglæns i vores fair værdi-model for 10-års renten, er markedet tilsyneladende også pris-

sat ud fra en forventning om, at på langt sigt bevæger styringsrentens generelle cyklus sig stadig i et interval fra nul eller let negativ og op til cirka 3 pct. Det svarer til, at markedet holder fast i en forestilling om, at der stadig på langt sigt vil være behov for at holde realrenten omkring nul. Det er efter vores opfattelse forkert. Som vi skriver i makroafsnittet på forrige side, så er den demografiske udvikling i færd med at ændre på balancen mellem udbud og efterspørgsel, og det betyder, at der ikke længere er behov for – endsige plads til – at understøtte efterspørgslen med ekstraordinært lempelig pengepolitik. Selv hvis det i sidste ende viser sig, at vi har ret i denne opfattelse, kan det imidlertid vare flere år, inden det bliver indarbejdet i markedets langsigtede forventninger. I figuren er fair værdi-modellen derfor kalibreret ud fra en langsigtet forventning om styringsrenter i intervallet 0-3 pct. Det reducerer modellens fair værdi-niveau for de 10-årige renter med 50-75bp (0,50 til 0,75 procentpoint), relativt til hvad det ville have været, med det vi opfatter som realistiske, langsigtede forventninger til pengepolitikken.

For de nærmest kommende måneder deler vi markedsforsventningerne om en begrænset yderligere stramning af pengepolitikken i USA og en knap så begrænset stramning i euroområdet. Til gengæld afviger vi ret markant fra markedsforsventningerne på lidt længere sigt, hvor der især for USA er udbredte forventninger om lempelser af pengepolitikken, men hvor vi i vores base case ville forvente yderligere stramninger. Vi ser derfor en risiko for, at de lange renter i både USA og Europa kan stige mærkbart fra deres nuværende niveau.

USA: Renten på en 10-årig statsobligation

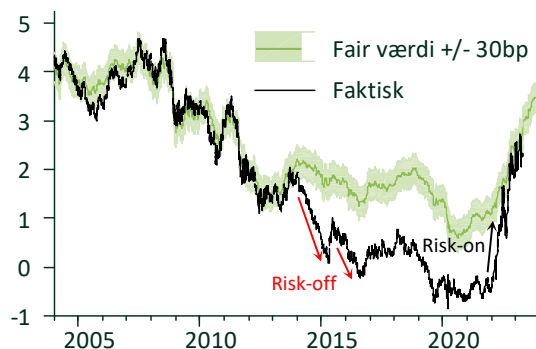
Procent p.a.



Kilde: S&P Global, Maj Invest

Tyskland: Renten på en 10-årig statsobligation

Procent p.a.



Kilde: S&P Global, Maj Invest

AKTIEMARKEDERNE

Prisen på en aktie modsvarer nutidsværdien af den fremtidige indtjening, og da diskonteringsrenten er kendt på købstidspunktet, består det egentlige problem i at bestemme den fremtidige indtjeningsvækst. Hvis man betragter aktiemarkedet under ét, er der to holdepunkter.

Det første holdepunkt er, at indtjeningsvæksten på langt sigt faktisk er overraskende konstant. Det er illustreret i figuren til venstre, 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 hævede niveauet for den nominelle indtjening, men ellers har den langsigtede indtjeningsvækst ligget forbløffende tæt på 7 pct. lige siden 1955.

Det andet holdepunkt er renten på lange statsobligationer. Den afspejler investorernes gæt på den fremtidige, pengepolitiske styringsrente, og bygger dermed på deres forventninger til fremtidig vækst og inflation. Renten på lange statsobligationer afspejler altså reelt det samme sæt af forventninger, som investorernes gæt på den fremtidige indtjeningsvækst bygger på.

Derfor er det egentlig heller ikke særlig 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 svinger i takt med renten. Det er denne sammenhæng, der er indbygget i vores fair værdi-model for S&P 500-indekset. Modellen viser altså, 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 begyndt at tro på en ny normal for indtjeningsvæksten. Enten som under dot.com-euforien at den fremover vil være meget højere, eller som under

"new normal" at den vil være meget lavere, end det ellers historisk har været tilfældet.

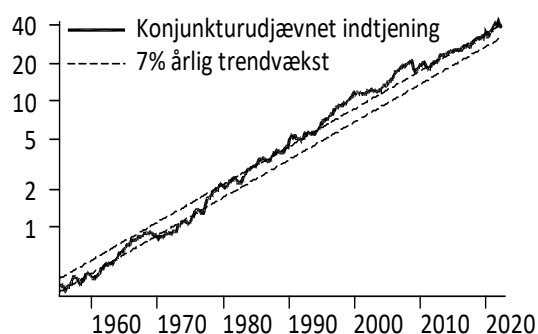
Alternativt kan det skyldes, at den lange rente i en periode faktisk ikke afspejler investorernes bedste bud på fremtidig vækst og inflation. Under *stagflationen* krævede obligationsinvestorerne en ekstraordinært høj kompensation for at påtage sig inflationsrisiko, og det betød, at den forventede indtjeningsvækst var betydeligt lavere end det, renten indikerede. Aktierne handlede derfor under den fair værdi, vores model kom frem til.

De senere år har situationen været den omvendte. Centralbankernes frygt for deflation har tvunget dem til at holde styringsrenten ekstraordinært lav i forhold til den forventede vækst og inflation, og det betyder, at aktierne i en periode har handlet cirka 12 pct. over den fair værdi, vores model kommer frem til. Som vi skriver i afsnittet "Obligationsmarkederne", så opfatter markedet tilsyneladende de aktuelle stramninger som et ekstraordinært tiltag i en ekstraordinær situation, og på længere sigt forventes pengepolitikken at vende tilbage til de senere års meget lempelige spor. Efter vores opfattelse tager markedet fejl, men selv om vi ultimativt skulle ende med at få ret, kan det vare flere år, før markedet indstiller sig på, at der nu atter er behov for positive realrenter for at skabe balance i økonomien. I mellemtiden kan aktier fortsætte med at handle på et niveau, der ligger over modellens fair værdi.

På det seneste er markedet endda kørt yderligere op. Det skyldes primært, at AI-temaet er blevet meget prominent i debatten, og mange investorer mener, at AI vil hæve indtjeningspotentialet markant i udvalgte virksomheder. Det vækker minder om dot.com-boblen, men selv hvis udviklingen er udtryk for en ny AI-boble, kan den let vokse sig væsentligt større, inden den så på et tidspunkt punkterer.

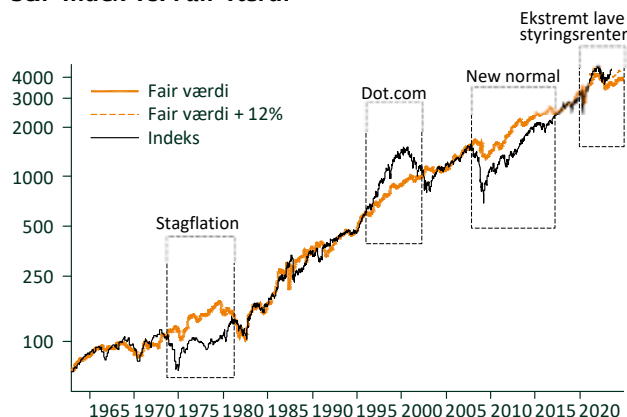
S&P 500: Indtjening per aktie

Dollar pr. kvartal



Kilde: S&P Global, Bloomberg, Maj Invest.

S&P Index vs. Fair værdi



Kilde: S&P Global, Bloomberg, Maj Invest.

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 2023 et afkast på 2,5 pct., mens sammenligningsindekset OMX Capped steg 1,8 pct. Afkast bør som altid ses over mindst tre år.

Det er fortsat meget attraktivt at drive bank i Danmark. Nationalbanken har i andet kvartal hævet de toneangivende rentesatser med i alt 0,50 procentpoint. Det er kun i lille omfang slået igennem som højere indlånssatser i bankerne, som derfor har øget indlånsmarginalen. Samtidig har der været et lavere behov for hensættelser til tab på udlån. Flere banker har derfor for anden gang i år opjusteret indtjeningsforventningerne til året.

Flere selskaber har måtte bede aktionærerne om nye penge i andet kvartal. GN Store Nord har oplevet et stort fald i indtjeningen, som har sat selskabets finansielle gearing under pres. Selskabet har udstedt 10 pct. nye aktier. Huscompagniet har haft brug for at styrke balancen, efter at markedet for salg af nye huse i en periode har ligget rekordlavt. Selskabet har udstedt knap 20 pct. nye aktier. NKT Holding har gennemført en emission på ca. 15 pct., som skal bidrage til at finansiere et investeringsprogram, som omfatter en ny højspændingskabelfabrik i Karlskrona i Sverige samt et nyt kabellægningsskib. Investeringen kommer på bagkant af, at selskabet har vundet en lang række store ordrer på højspændingskabler.

Ørsted har opdateret sine målsætninger frem til 2030 og gjort det klart, at selskabet vil være selvfinansierende og derfor ikke får behov for at gennemføre en kapitaludvidelse, som det ellers været spekuleret i aktiemarkedet. Danske Bank har fremlagt et nyt mål om en egenkapitalforretning på 13 pct. i 2026. Det er samtidig besluttet at frasælge den norske privatforretning, ligesom den svenske privatforretning skal refokuseres. Banken peger på et dividendepotentiale på mere end 50 mia. kr., hvortil kommer mulighed for aktietilbagekøb på måske 25 mia. kr. Det skal ses i sammenhæng med, at banken har en markedsværdi på ca. 145 mia. kr. I ISS er den nuværende CFO Kasper Fangel udnævnt som ny CEO. I NKT er Alexander Kara stoppet som CEO med kort varsel af personlige årsager. Han er blevet afløst af Claes Wersterlind, som siden 2019 har været ansvarlig for driften af selskabets kabelfabrik i Karlskrona. I ALK stopper Carsten Hellmann som CEO. Han afløses af Peter Halling, som kommer fra en stilling som CEO for Fertin Pharma.



majinvest.dk/dka

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Danmark

★★★

Startdato: 16-12-2005

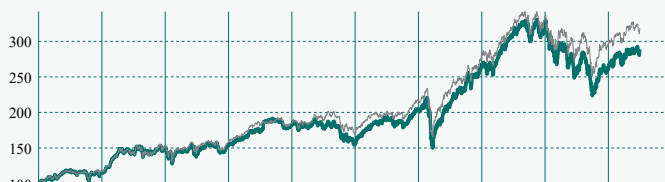
Fondskode: DK0060005171

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	2,5 %	1,8 %	0,7 %
3 år ann.	11,5 %	12,0 %	-0,5 %
5 år ann.	10,1 %	10,9 %	-0,8 %
10 år ann.	13,6 %	14,7 %	-1,1 %

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30-06
Fond	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	22,6	-20,0	10,3
Indeks	17,2	30,8	3,2	16,8	-7,5	26,7	29,4	19,5	-12,1	8,2
Morningstar Kategori™	18,5	36,9	1,9	13,1	-11,3	28,6	30,8	19,5	-15,6	8,1

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

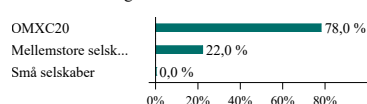
Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

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.

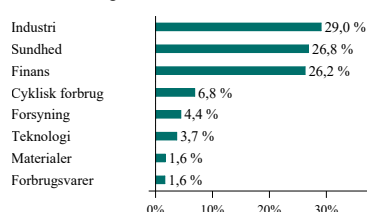
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2023

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,1
Kurs/Indtjening	15,0
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	24,4

Største positive performancebidrag i kvartalet kom fra overvægt i NKT, Demant og Per Aarsleff. NKT har modtaget mange store ordrer på højspændingskabler. Generelt er der knap kapacitet i industrien for højspændingskabler. Det bidrager til bedre priser og vilkår for nye ordrer. Demant har set en meget stærk vækst i salget i navnlig USA efter lanceringen af det nyeste høreapparat Oticon Real. Per Aarsleff har oplevet en stærk ordreindgang navnlig inden for anlægsopgaver, hvor konkurrencen ofte er meget begrænset. Fremadrettet ser selskabet et stort potentiale drevet blandt andet af den grønne omstilling og forsvarsinvesteringer.

Største negative performancebidrag kom fra overvægt i ALK og Alm. Brand samt undervægt i Simcorp. ALK kom med regnskabstal for første kvartal som viste et skuffende tabletsalg i Tyskland og Norden. Alm. Brand kom med et regnskab, der fremstod svagt blandt andet drevet af en stigning i omfanget af mindre skader. Endelig kom der et købstilbud på Simcorp med en præmie til investorerne fra Deutsche Boerse. Bestyrelsen har anbefalet aktionærene at tage imod tilbuddet.

10 største investeringer

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
DSV AS	Industri	DNK	9,7 %	Sydbank A/S	Finans	DNK	5,2 %
Novo Nordisk A/S Class B	Sundhed	DNK	9,3 %	Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	5,0 %
Tryg A/S	Finans	DNK	8,1 %	Orsted A/S	Forsyning	DNK	4,3 %
Demant A/S	Sundhed	DNK	5,7 %	Coloplast A/S Class B	Sundhed	DNK	4,2 %
Danske Bank A/S	Finans	DNK	5,3 %	Per Aarsleff Holding A/S Class B	Industri	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 2023 et afkast på 6,0 pct. målt i kroner, hvilket var 0,3 pct. mindre end sammenligningsindekset MSCI World, der steg 6,3 pct. målt i kroner. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

I tråd med de foregående kvartaler, var det globale aktiemarked i andet kvartal fortsat først og fremmest fokuseret på balancen mellem på den ene side robustheden af den globale økonomi og på den anden side inflationen, der fortsat befandt sig på et væsentligt højere niveau end før covid-19 pandemien. De store centralbanker har over det seneste år gennemført en række rentestigninger for at få bugt med prisstigningerne. Det indebærer risiko for, at den økonomiske aktivitet aftager i en grad, der medfører recession. De økonomiske nøgletal, der blev offentliggjort i kvartalet, pegede da også mestendels på aftagende inflation, men også på et bomstærkt arbejdsmarked, hvilket var med til at jage recessionsspøgelset længere på afstand og dermed til gavn for appetitten på at investere i aktier.

Ser man bort fra de makroøkonomiske perspektiver, var det store tema på markedet kunstig intelligens. Teknologien har været et væsentligt fokuspunkt for investorerne, siden chatbotten ChatGPT blev offentliggjort i slutningen af 2022. I maj offentliggjorde Nvidia, selskabet hvis mikrochips udgør "hjernen" bag ChatGPT, regnskab for det foregående kvartal. Salget viste sig at overgå analytikerens forventninger med 40 pct. Denne nyhed bidrog til at øge den allerede store interesse for selskaber, der af markedet vurderes til at stå på den rigtige side af den teknologisk udvikling inden for kunstig intelligens. Således var det igen især aktier inden for it, varigt forbrug og kommunikationsservices, der trak markedet op, mens traditionelt "sikre havne" som stabilt forbrug og forsyning lå langt efter markedets gennemsnit. MSCI's indeks for globale vækstaktier klarede sig markant bedre end det tilsvarende indeks for valueaktier.

Blandt de store regioner var det især USA, hvor særligt it-sektoren fylder meget, der trak op. Europa og emerging markets lå væsentligt under det globale gennemsnit. Investorerne var skuffede over væksttempoet i kinesisk økonomi ovenpå genåbningen efter covid-19-nedlukningerne. Dette ramte de kinesiske aktier i særdeleshed, men også europæiske aktier, idet eksport til Kina i gennemsnit udgør en større andel for europæiske virksomheder end for amerikanske.



majinvest.dk/va

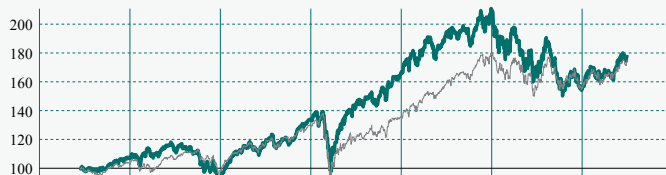
Afkast

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	6,0 %	6,3 %	-0,3 %
3 år ann.	7,8 %	13,2 %	-5,4 %
5 år ann.	9,5 %	10,5 %	-1,0 %
10 år ann.	-	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30-06
Fond	-	-12,0	41,6	25,6	23,9	-24,8	14,7
Indeks	-	-3,9	30,2	5,9	31,0	-12,8	12,7
Morningstar Kategori™	-	-5,6	31,8	16,6	22,0	-22,5	13,1

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

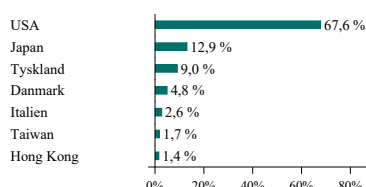
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

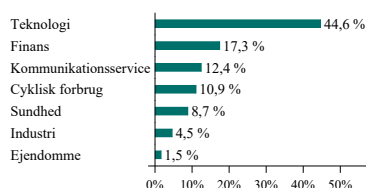
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2023

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,8
Kurs/Indtjening	26,2
Kurs/Indreværdi	2,7
ROE	32,0

Maj Invest Vækstaktier investerer i selskaber, der vokser hurtigere end markedet generelt. Afdelingen investerer globalt i en fokuseret portefølje på 25-35 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.

Afdelingens afkast var positivt påvirket af sektoreksponeringen i porteføljen, idet der igennem kvartalet var en højere vægt af investeringer indenfor it og kommunikation end for sammenligningsindekset. Derimod bidrog aktieudvælgelse inden for disse sektorer negativt til det relative afkast.

Afkastet blev særligt trukket op af amerikanske Amazon, hvor investorerne blev mere optimistiske omkring vækstudsigterne. Applied Materials, der er verdens største producent af udstyr til produktion af mikrochips, samt spilproducenten Take-Two bidrog også begge væsentligt til afdelingens afkast. De største negative afkastbidrag kom fra japanske investeringer. Spilproducenten Nexon, ingeniørvirksomheden Technopro og konsulentforretningen M&A Capital Partners faldt alle tilbage. Derudover led det relative afkast under, at afdelingen ikke havde investeringer i Nvidia og Apple, da disse to selskaber steg kraftigt og fylder meget i sammenligningsindekset.

Der blev i kvartalet solgt to aktier ud af afdelingens portefølje. Det drejer sig om den amerikanske leverandør af teknologi og materialer til OLED-skærme Universal Display Corporation og den koreanske online-virksomhed Naver. Der blev etableret nye positioner i den tyske ejendomsportal Scout 24, den japanske konsulentforretning Baycurrent samt i Taiwan Semiconductor Manufacturing Company, der er verdens største producent af mikrochips.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Amazon.com Inc	Cyklisk forbrug	USA	6,5 %	Applied Materials Inc	Teknologi	USA	4,7 %
Alphabet Inc Class C	Kommunikationsservice	USA	6,5 %	Netcompany Group A/S	Teknologi	DNK	4,6 %
Microsoft Corp	Teknologi	USA	6,1 %	Elevance Health Inc	Sundhed	USA	4,2 %
Mastercard Inc Class A	Finans	USA	5,1 %	Teradyne Inc	Teknologi	USA	3,7 %
Visa Inc Class A	Finans	USA	5,1 %	Shoals Technologies Group Inc Ordinary Shares - Class A	Teknologi	USA	3,4 %

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 2023 afkast på henholdsvis 6,4 og 6,5 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 6,3 pct. Afdelingernes afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Selvom inflationen set på tværs begyndte at falde i de fleste regioner, så fortsatte centralbankerne i både USA og Europa med at hæve renterne i andet kvartal. De signalerede samtidig fortsat vilje til at få kontrol over inflationen på bekostning af den kortsigtede økonomiske udvikling og risikoen for potentielt at sende økonomien i recession senere på året. Federal Reserve undlod at hæve renten på det seneste møde i juni, men indikerede, at man ikke havde tænkt sig at sætte rentestigninger på en permanent pause, hvis de inflationære kræfter igen skulle begynde at sende priserne i vejret, blandt andet drevet af et stramt arbejdsmarked i særligt USA.

I USA lykkedes det at undgå en føderal nedlukning i forbindelse med forhandlinger om gældsloftet. Aftalen mellem Kevin McCarthy og præsident Biden fik de globale aktiemarkeder til at ånde lettet op og sende kurserne højere op i den sidste del af kvartalet. Derudover var der positiv stemning om især globale teknologiaktier som følge af stigende forventninger omkring udviklingen indenfor kunstig intelligens. Det resulterede i, at investorer verden over sendte mange af disse aktier højere i jagten på en andel af den forventede vækst.

Afdelingen har fortsat en betydelig andel af investeringer i både USA og Japan og vil derfor på den korte bane være påvirket af udsving i dollar og yen overfor andre landes valutaer. Dog er denne effekt over den lidt længere bane temmelig neutral, hvilket skyldes, at afdelingen har store investeringer i eksportselskaber.



majinvest.dk/value

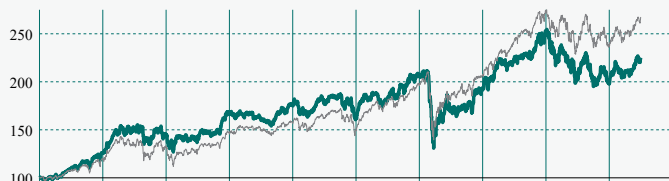
Afkast - Maj Invest Value Aktier

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	6,4 %	6,3 %	0,1 %
3 år ann.	9,4 %	13,2 %	-3,8 %
5 år ann.	4,9 %	10,5 %	-5,7 %
10 år ann.	9,3 %	11,4 %	-2,1 %

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30-06
Fond	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	29,2	-20,9	13,5
Indeks	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2	5,9	31,0	-12,8	12,7
Morningstar Kategori™	15,0	9,1	6,2	8,4	-7,5	26,3	4,3	25,8	-14,2	10,1



Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

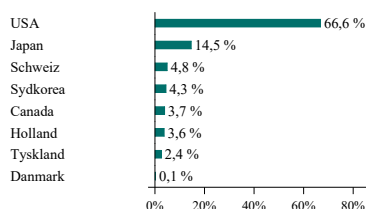
Anbefalet minimum 3 år.

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.

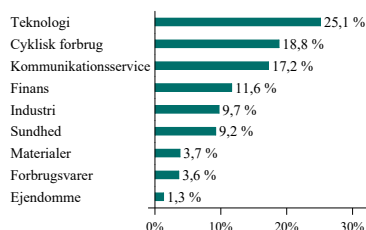
Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 31-05-2023

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,6
Kurs/Indtjening	15,7
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	20,6

Periodens bedste aktie var den amerikanske social media-plattform Meta Platforms, som steg med næsten 35 pct. ovenpå et solidt regnskab, som overgik analytikernes forventninger og viste en højere end forventet vækst i indtjeningen. Kvartalets næstbedste aktie var den amerikanske producent af udstyr til semiconductorindustrien, KLA Corp., der steg 21 pct. som følge af fortsat stærk efterspørgsel på maskiner og materialer blandt de største kunder. Desuden var der et markant positivt bidrag fra det japanske investeringsselskab SoftBank Group, der steg 20 pct. på baggrund af øget interesse for den forestående børsnotering af porteføljeselskabet indenfor semiconductordesign, ARM Holding Plc.

Kvartalets ringeste aktie var det canadiske guldmineselskab Barrick Gold Corp. Aktien faldt mere end 8 pct. i kølvandet på den faldende guldpris. Derudover bidrog det amerikanske emballagefirma Packaging Corp. of America negativt til afkastet med et fald på 4 pct.

I løbet af andet kvartal er der foretaget en enkelt omlægning. Således er det tyske holdingselskab Porsche Automobil Holding solgt helt ud af porteføljen. Provenuet er anvendt til at etablere en ny position i det franske modekonglomerat Kering, som blandt ejer Gucci, Saint Laurent og Bottega Veneta.

10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 31-05-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	6,5 %	SoftBank Group Corp	Kommunikationsservice	JPN	4,6 %
Sony Group Corp	Teknologi	JPN	5,2 %	American Express Co	Finans	USA	4,4 %
The Goldman Sachs Group Inc	Finans	USA	4,7 %	The Cigna Group	Sundhed	USA	4,3 %
Roche Holding AG	Sundhed	CHE	4,7 %	Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,3 %
HP Inc	Teknologi	USA	4,6 %	Samsung Electronics Co Ltd GDR	Teknologi	KOR	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 GLOBALE AKTIER NON FOSSIL



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Rasmus Quist Pedersen
Porteføljemanager

Kurt, Ulrik og Rasmus er ansvarlige for Maj Invest Globale Aktier non fossil.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2023 et afkast på 4,9 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 6,3 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Afdelingen 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 Maj Invest Globale Aktier non fossil. Er der selskaber i valueporteføljen, der producerer, opbevarer og distribuerer olie og gas, eller selskaber, der udvinder kul og tjæresand, vælges de fra. På samme måde vælges eventuelle selskaber eksponeret mod våbenproduktion, tobaksproduktion, distribution af tobak, voksenunderholdning og gambling fra. For de tre sidste områder accepteres det, at de udgør op til fem procent af omsætningen i et selskab. Definitionerne af områderne følger konsulenthuset Sustainalytics.

Afdelingen kan således have positioner, som ikke indgår i afdeling Value Aktier, ligesom der kan være positioner i Value Aktier, som ikke indgår i porteføljen i Globale Aktier non fossil. Der vil dog altid være et betydeligt antal positioner, som går igen i begge porteføljer.

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



majinvest.dk/ganf

Afkast

Morningstar Rating™

Aktier - Globale Large Cap Blend

Startdato: 04-10-2018

Fondskode: DK0061074432

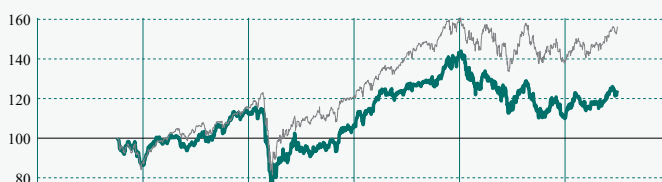
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2018	2019	2020	2021	2022	30-06
Fond	-	28,2	-4,8	32,7	-22,2	12,5
Indeks	-	30,2	5,9	31,0	-12,8	12,7
Morningstar Kategori™	-	26,3	4,3	25,8	-14,2	10,1

Investeringsområde



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

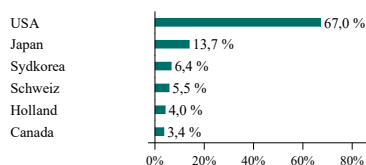
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

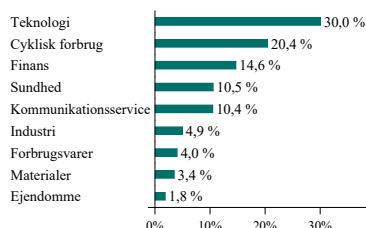
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2023

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,6
Kurs/Indtjening	16,1
Kurs/Indreværdi	2,2
ROE	21,4

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.

Periodens bedste aktie var den amerikanske social media-plattform Meta Platforms, som steg med næsten 35 pct. ovenpå et solidt regnskab, som overgik analytikernes forventning og viste en højere end forventet vækst i indtjeningen. Næstbedste aktie var Tokyo Electron, som producerer udstyr til fremstilling af bl.a. chips og solceller. Kvartalets tredje bedste aktie var den amerikanske producent af udstyr til semiconductorindustrien, KLA Corp., som steg 21 pct. som følge af fortsat stærk efterspørgsel på maskiner og materialer blandt de største kunder.

Blandt kvartalets ringeste aktier var det canadiske guldmineselskab Barrick Gold Corp. Aktien faldt mere end 8 pct. i kølvandet på den faldende guldpris. Derudover bidrog det amerikanske emballagefirma Packaging Corp. of America negativt til afkastet med et fald på 4 pct. Store kursstigninger i Nvidia, som afdelingen ikke havde investeringer i, bidrog mest negativt til det relative afkast.

I løbet af andet kvartal er der etableret en ny position i det franske modekonglomerat Kering, som blandt ejer Gucci, Saint Laurent og Bottega Veneta.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
American Express Co	Finans	USA	6,5 %	The Cigna Group	Sundhed	USA	4,9 %
Samsung Electronics Co Ltd GDR	Teknologi	KOR	6,3 %	Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	4,8 %
Roche Holding AG	Sundhed	CHE	5,5 %	eBay Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,6 %
The Goldman Sachs Group Inc	Finans	USA	5,4 %	Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	4,6 %
Sony Group Corp	Teknologi	JPN	5,2 %	Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,5 %

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 EMERGING MARKETS VALUE



Klaus Bockstaller
Aktiechef, ansvarlig for Maj Invest
Emerging Markets Value

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2023 et afkast på 0,4 pct., mens sammenligningsindekset MSCI Emerging Markets omregnet til danske kroner ligeledes steg 0,4 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

I Kina gik genopretningen efter covid stort set i stå, og der blev ikke introduceret hjælpepakker for at stimulere økonomien. Det kinesiske aktiemarked fortsatte sin nedadgående bane, og der var ingen kobling mellem de tidligere positive makrodata og virksomhedernes indtjeningsdynamik. Den økonomiske udvikling i Kina efter covid er fortsat skuffende, men på grund af det lave udgangspunkt kan en BNP-vækst på 5 pct. meget vel være opnåelig. De længe ventede hjælpepakker viser sig at blive udskudt til næste år, hvor vækstmålene bliver sværere at nå.

Efter præsidentvalget i Tyrkiet, hvor præsident Erdogan blev genvalgt, blev der udpeget en ny finansminister og en ny centralbankchef. Begge med baggrund i den internationale finanssektor. De første skridt blev taget for at normalisere pengepolitikken med en væsentlig forhøjelse af renten. Inflationsraten forblev dog høj, og lå på omkring 40 pct. Valutaen kæmpede for at finde en ny ligevægt, mens eksportørerne klagede over, at den stadig ikke er faldet tilstrækkeligt til at genoprette konkurrenceevnen. Det mexicanske marked blev rystet af en begivenhed, hvor regeringen nationaliserede en jernbanelinje på trods af tidligere løfter om, at de ville afholde sig fra sådanne tiltag. Da selskabet, der mistede sine jernbaneaktiver, blev kompenseret af regeringen, kom markedet sig, selv om det forblev uklart, om den pris, regeringen betalte, var rimelig.

Det dominerende investeringstema i kvartalet var AI. Adskillige taiwanske aktier steg betydeligt på trods af, at bidraget fra AI til virksomhedernes bundlinjer var begrænsede og endnu ikke har ført til væsentlige justeringer af indtjeningen.

I nogle lande som Brasilien, hvor centralbankerne hævede renten tidligt og proaktivt for at bekæmpe stigende inflation, har de veltimedede tiltag skabt plads til en pause, hvis ikke vending, i renteutviklingen.

Markederne er ved halvårsskiftet fortsat generelt understøttet af attraktive værdiansættelser og en stigende tendens til aktietilbagekøbsprogrammer.



majinvest.dk/em

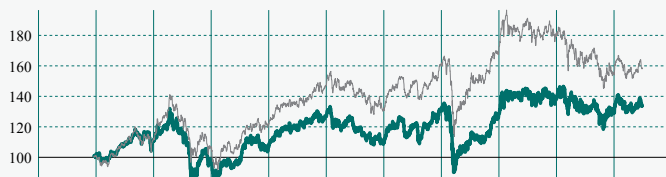
Afkast

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



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

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30-06
Fond	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-1,2	7,5	-6,8	3,6
Indeks	-	11,2	-5,0	14,1	20,7	-10,1	20,8	8,1	4,8	-14,9	2,7
Morningstar Kategori™	-	10,5	-4,4	12,0	18,9	-12,1	21,2	7,5	5,0	-16,8	3,7

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

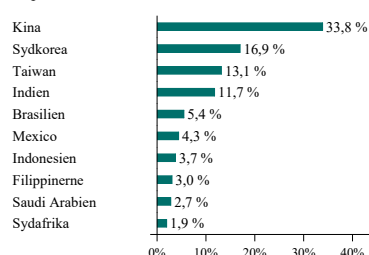
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

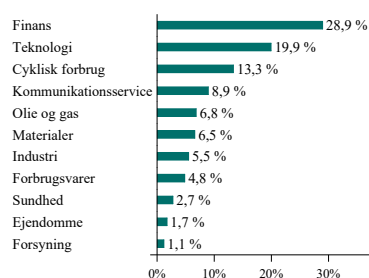
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2023

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,8
Kurs/Indtjening	8,4
Kurs/Indreværdi	1,0
ROE	15,0

Afdelingen investerer i aktier, der handles på markedspladser i emerging markets-lande og/eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende eller har hovedaktivitet i emerging markets-lande. Afdelingen investerer i 45-65 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.

I andet kvartal kom det største bidrag til afdelingens relative afkast fra aktieudvælgelse i Kina. Hovedsageligt fra ingen eller reduceret eksponering mod aktier, hvor forventede stigninger post covid udeblev. Det største negative bidrag kom fra afdelingens undervægt og aktieudvælgelse i Taiwan, hvor afdelingen ikke fik tilstrækkelig del i stigninger relateret til AI eller Nvidia i særdeleshed. Der var positive bidrag til performance fra selskaber som Banco Do Brasil, Power Finance, en indisk virksomhed, der finansierer infrastrukturprojekter, Metro Pacific, et filippinsk konglomerat og Glenmark, en indisk producent af generisk medicin. Afkastet blev negativt påvirket af, en ny position i Alibaba, som blev indledt for tidligt.

Afdelingen etablerede en ny position i Indus Towers, en indisk operatør af tårne til telekommunikation, hvor pengestrømmene på købstidspunktet understøttede, at selskabet kan opretholde et højt udbytte. Bumi Serpong, en indonesisk ejendomsudvikler, blev ligeledes tilføjet porteføljen. Samme gælder SK Square, som er holdingselskab for SK Hynix. SK Squares tilbagekøbsprogram finansieres af nylige salg af ikke-kerneaktiver. Glenmark, en avanceret indisk producent af generiske lægemidler med en høj eksportandel, blev ligeledes tilføjet porteføljen sammen med en position i Hyundai Motors. Afdelingen tog delvis profit i Posco, El Puerto Liverpool, Trip.com, HCL og China Unicom, da positiv kursudvikling indebar en forringelse af risiko/afkastprofilen for aktierne. Afdelingen solgte ud af China Unicom efter en periode med stærk kursudvikling. En position i E-Mart blev elimineret, da indtjening og udsigter fortsat var skuffende.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	KOR	5,4 %	HDFC Bank Ltd	Finans	IND	2,8 %
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Teknologi	TWN	5,4 %	Ping An Insurance (Group) Co. of China Ltd Class H	Finans	CHN	2,1 %
China Construction Bank Corp Class H	Finans	CHN	3,7 %	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk Registered Shs Series -B-	Finans	IDN	2,1 %
Tencent Holdings Ltd	Kommunikationsservice	CHN	3,1 %	Alibaba Group Holding Ltd ADR	Cyklisk forbrug	CHN	1,5 %
Alibaba Group Holding Ltd Ordinary Shares	Cyklisk forbrug	CHN	3,0 %	China Petroleum & Chemical Corp Class H	Olie og gas	CHN	1,5 %

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.

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

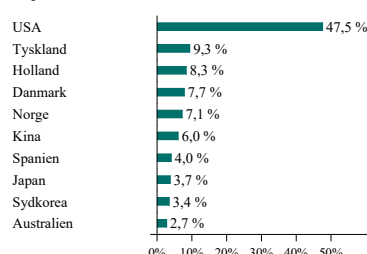
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

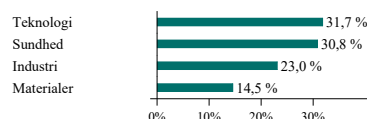
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2023

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,4
Kurs/Indtjening	12,6
Kurs/Indreværdi	1,4
ROE	11,3

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

Afkastet var i kvartalet især positivt påvirket af investeringerne i Tenet Healthcare (USA, hospitaler), Grifols (Spanien, plasmamedicin), Allkem (Australien, litium), AMG Critical Materials (Holland, CO2-reducerende råvarer) og Sunnova (USA, solpaneler).

Afkastet var i kvartalet især negativt påvirket af TPI Composites (USA, vindmøllevinger), Enphase Energy (USA, solenergistyning), Daqo New Energy (Kina, solenergi råvarer), JinkoSolar (Kina, solpaneler) og Sunrun (USA, solpaneler).

I kvartalet er der etableret en ny position i DSM-Firmenich (Holland, ingredienser) mens positionen i Intuitive Surgical (USA, robotoperationer) blev lukket. Herudover er der omlagt i vægtningen af de enkelte aktier.

Det er vores vurdering, at Global Sundhed indeholder et attraktivt langsigtet potentiale for investorer, der kan acceptere kursudsving større end for sammenligningsindekset. Sundhedsplejesektoren, som udgør en tredjedel af porteføljen ultimo kvartalet, er interessant, fordi medicin og sundhedsydelser er svære at skære ned på og vil være efterspurgt uanset udviklingen i verdensøkonomien. Samtidig bliver der flere ældre mennesker på jorden. Klima & miljøsektoren, to tredjedele af porteføljen ultimo perioden, er interessant som følge af et stort politisk fokus på at nedbringe CO2-udledningen.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
AMG Critical Materials NV	Materialer	NLD	4,4 %	Koninklijke Philips NV	Sundhed	NLD	3,8 %
Sunnova Energy International Inc	Teknologi	USA	4,4 %	TPI Composites Inc	Industri	USA	3,7 %
Grifols SA	Sundhed	ESP	4,0 %	Enphase Energy Inc	Teknologi	USA	3,7 %
Array Technologies Inc Ordinary Shares	Teknologi	USA	3,9 %	PeptiDream Inc	Sundhed	JPN	3,7 %
GN Store Nord A/S	Sundhed	DNK	3,8 %	Sunrun Inc	Teknologi	USA	3,6 %

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 NET ZERO 2050



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Torsten er ansvarlig for Maj Invest Net Zero 2050.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2023 et afkast på 0,2 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 6,3 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Maj Invest Net Zero 2050 har til formål at investere i de virksomheder og råvarer, der indgår i energiomstillingen. Investeringerne vælges ud fra en vurdering af, hvilke teknologier og metaller der vil være nødvendige, når man ønsker at nedbringe det globale CO₂-aftryk og øge elektrificeringen. Porteføljen skabes ud fra en værdikædebetragtning med det formål at identificere de selskaber, der kan medvirke til omstilling, både via udbud af løsninger og forbedringer af egen udledning.

Andet kvartal var præget af en positiv undertone på aktiemarkedet. Hovedhistorien i det foregående kvartal var bankkrisen i USA, men den fortonede sig i takt med, at kreditsystemet ikke viste større negative tegn på uro. Hovedtemaet i april og maj blev i stedet den store appetit på aktier med eksponering til "kunstig intelligens". Den helt store årsag til dette var positivt nyt fra amerikanske Nvidia, der vil opnå stor vækst, hvis efterspørgslen efter processorer materialiserer sig. Derimod var appetitten på klimaaktier, mineselskaber og industriselskaber mere afdæmpet. Det skyldes en kombination af højere renter, der rammer klimaaktierne, samt lave PMI-tal knyttet til den globale fremstillingsindustri.

I relation til energiomstillingen var der flere fokusområder. Det er igennem længere tid blevet mere og mere synligt, at hovedvejen for omstillingen går gennem elektrificering, hvorfor der blev annonceret flere store ordrer knyttet til kabelinfrastrukturen. Derudover viste de seneste tal for det kinesiske bilsalg, at efterspørgslen efter elbiler er tiltagende. En ud af fire købte biler i Kina var således en elbil. Dette har understøttet aktierne i flere af producenterne samt givet fornyet optimisme for batteriproducenterne. Slutteligt var der i Tyskland forslag fremme om at øge støtten til varmepumper.



majinvest.dk/nz2050

Afkast

Morningstar Rating™

Aktier - Globale Fleksibel Cap

Startdato: 07-02-2022

Fondscode: DK0061681913

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: MSCI World inkl. nettoudbytter omregnet til danske kroner

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2022	30-06
Fond	-	4,8
Indeks	-	12,7
Morningstar Kategori™	-	7,5

Investeringsområde



Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

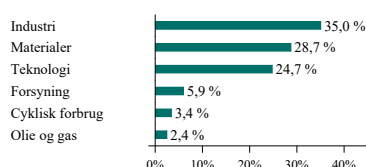
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2023

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	14,4
Kurs/Indreværdi	1,2
ROE	14,6

Maj Invest Net Zero 2050 investerer i selskaber, der er en del af værdikæderne i den grønne omstilling. Afdelingen investerer globalt og med en fokuseret portefølje på 25-50 aktier. Herudover kan afdelingen investere op til 30 pct. af formuen i de metaller og råvarer, der indgår i den grønne omstilling.

Afdelingen kan investere i virksomheder og råvarer, der isoleret medfører høj CO₂-udledning. Et eksempel er udvinding af kobber og produktion af batterier for at kunne fremstille elbiler.

Porteføljen har store relative sektorvægte inden for mine-, industri og forsyningselskaber. Derimod er der ingen selskaber inden for eksempelvis software og finans. Da aktier med selskaber knyttet til kunstig intelligens med amerikanske Nvidia i spidsen var det helt store tema, kunne afdelingens afkast ikke følge med verdensindekset. Omkring halvdelen af afkastforskellen er knyttet til it-sektoren. Den anden halvdel er knyttet til investeringer i materialesektoren og fysiske metaller. Materialesektoren har haft et vanskeligt kvartal som følge af den fortsatte usikkerhed omkring fremdriften i Kina og den globale fremstillingsaktivitet.

Porteføljens største bidragyder var i andet kvartal australske Allkem, der udvinder litium til brug i batterier. Aktien var positivt understøttet af annonceringen af en fusion med den amerikanske konkurrent Livent samt højere markedspriser på litium. Derudover var der fremgang til den danske kabelproducent NKT, der annoncerede en ventet kapitaludvidelse, og amerikanske Applied Materials, der leverer enheder til semiconductorsektoren. Den investering, der trak mest ned, var det svenske mineselskab Boliden, der var ramt af lavere priser og en brand i produktionen. Derudover kostede investeringen i nikkel, som følge af faldende metalpriser.

I løbet af andet kvartal har vi indlemmet svenske Nibe Industrier i porteføljen. Selskabet leverer bl.a. komponenter til varmeløsninger og varmepumper.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Applied Materials Inc	Teknologi	USA	4,2 %	Johnson Controls International PLC	Industri	USA	3,1 %
Shoals Technologies Group Inc Ordinary Shares - Class A	Teknologi	USA	3,8 %	Air Products & Chemicals Inc	Materialer	USA	3,0 %
Samsung SDI Co Ltd GDR - 144A	Teknologi	KOR	3,8 %	Prysmian SpA	Industri	ITA	2,9 %
Vestas Wind Systems A/S	Industri	DNK	3,3 %	Allkem Ltd	Materialer	AUS	2,9 %
Boliden AB	Materialer	SWE	3,1 %	SolarEdge Technologies Inc	Teknologi	USA	2,9 %

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 DANSKE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Gustav og Simon er ansvarlige for Maj Invest Danske Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2023 et afkast på -0,4 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år ligeledes faldt 0,4 pct. Afdelingens afkast bør dog ses som altid over minimum tre år.

Det danske rentemarked har i andet kvartal af 2023 vist flere udsving som følge af usikkerhed omkring udviklingen i de globale økonomier samt skiftende forventninger til centralbankernes pengepolitik. Renten på den danske 10-årige statsobligation startede kvartalet i 2,6 pct. og endte i 2,7 pct. Undervejs har vi dog oplevet flere udsving, hvor vi har været oppe i 2,8 pct. Ultimo juni måned forventer obligationsinvestorerne, at den europæiske centralbank, ECB, ved årets udgang vil være færdig med at hæve renten, og at den da vil være 4 pct.

Rentestigningerne har betydet, at danske realkreditobligationer er faldet i kurs. Særligt konverterbare realkreditobligationer har haft det svært, hvilket udover rentestigninger også kan tilskrives en generel udvidelse af kreditspændet på det konverterbare segment. Dette kommer formentlig som følge af, at låntagerne ikke understøtter det konverterbare segment i samme grad som tidligere ved at købe obligationerne bag deres fastforrentede lån tilbage og derved reducere deres restgæld. Samtidig sælger udenlandske investorer fortsat løbende ud af deres konverterbare beholdninger, hvilket betyder, at det konverterbare segment og særligt lavkuponer har haft det svært i andet kvartal.

Vi har løbende øget afdelingens beholdning i lange flex-obligationer, da de giver en høj merrente relativt til tilsvarende danske statsobligationer set i en historisk kontekst. Derudover er udstedelsen af lange flex-obligationer meget begrænset, da låntagerne formentlig ikke ønsker at låse renten i fem år eller længere på de nuværende renteniveauer.



majinvest.dk/dko

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★

Obligationer - DKK Indenlandske

Startdato: 16-12-2005

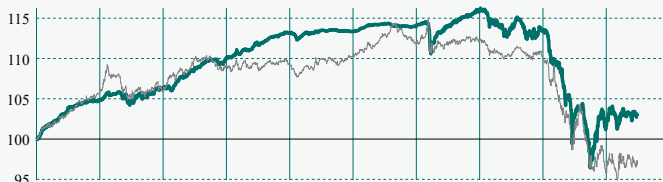
Fondskode: DK0060005098

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond Index 1 to 10 Year

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30-06
Fond	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,2	-10,5	1,1
Indeks	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-2,1	-12,9	1,1
Morningstar Kategori™	5,9	-0,6	3,5	2,0	0,8	1,7	1,4	-3,1	-12,7	0,7

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

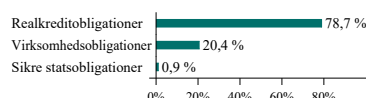
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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. 31-05-2023

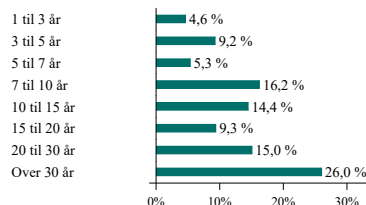
Fordeling på obligationstyper



Obligationsstil

Effektiv varighed 5,8

Løbetid - eksponering



Afdelingen investerer i statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer. Danske realkreditobligationer udgjorde over halvdelen af porteføljen og gav i andet kvartal et afkast på -1,1 pct. Det kan primært tilskrives, at det konverterbare realkreditsegment har haft det svært efter rentestigninger og udvidede kreditspænd. Vi vurderer ved halvårsskiftet fortsat, at segmentet er attraktivt prisfastsat med en markant merrente i forhold til sammenlignelige statsobligationer. Derudover så de stadig billige ud i en historisk kontekst. Afdelingen gik ind i andet kvartal med lidt over 20 pct. placeret i finansielle kreditobligationer, som generelt har klaret sig godt i kvartalet. En stor del af denne performance kommer ovenpå usikkerheden om bankernes stabilitet i første kvartal. Afdelingens kreditobligationer gav i kvartalet et afkast på 2,1 pct. målt i danske kroner.

Porteføljens varighed på omkring 6,2 år var omtrent uændret over kvartalet. Samlet set vurderede vi fortsat, at den optimale portefølje opnås gennem en kombination af lange flex-obligationer og konverterbare realkreditobligationer, som vi overordnet fandt attraktive ved halvårsskiftet. Vi har øget afdelingens beholdning i lange fleks-obligationer, da vi forventede, at de vil performe bedre relativt til andre realkreditsegmenter i tilfælde af, at renterne falder som følge af aftagende risikoappetit blandt investorerne. Derved giver de sammen med konverterbare obligationer god diversificering og risikospredning.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
NDA 1.5 01Oct40	Realkreditobligationer	4,1 %	RD 3'43	Realkreditobligationer	2,6 %
RD 1.5 2038	Realkreditobligationer	3,0 %	RD 1% jan'31	Realkreditobligationer	2,5 %
DANSKB 1% jan'30	Realkreditobligationer	2,8 %	NYK 3'43	Realkreditobligationer	2,3 %
NYK 3.5'53	Realkreditobligationer	2,7 %	NDA 3'53 IO30	Realkreditobligationer	2,2 %
JYK 1.5'53 IO	Realkreditobligationer	2,6 %	NYK 3'53 IO30	Realkreditobligationer	2,2 %

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 GLOBALE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Gustav er ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2023 et afkast på 0,8 pct. Sammenligningsindekset, der består af danske statsobligationer, faldt 0,4 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Obligationsrenterne er generelt steget en smule i løbet af andet kvartal. Især de kortere obligationsrenter er steget, mens de længere obligationsrenter ikke er steget i samme omfang. Generelt er obligationsrenterne i USA steget mere end i Europa. Det kan tilskrives et større rentefald i marts i USA, som konsekvens af bankuroen, der synes at være gået i glemmebogen nu. Den primære årsag til de højere korte obligationsrenter er fortsat udmeldinger fra Federal Reserve og ECB, der begge forventer yderligere renteforhøjelser. Samlet set er de 2-årige statsobligationsrenter i USA og Tyskland steget henholdsvis 0,9 procentpoint og 0,5 procentpoint til henholdsvis 4,9 pct. og 3,2 pct. De tilsvarende 10-årige statsobligationsrenter er steget 0,4 procentpoint og 0,1 procentpoint til henholdsvis 3,8 pct. og 2,4 pct. Begge er fortsat langt under styringsrenten fra Fed og ECB.

Grunden til de fortsat aggressive udmeldinger fra centralbankerne er en fortsat for høj kerneinflation og et stramt arbejdsmarked, der skaber bekymring for høj lønvækst, der kan medvirke til at (kerne)inflationen ikke falder hurtigt nok til at centralbankerne kan ånde lettede op. De væsentligste drivers for obligationsmarkederne i de kommende måneder er derfor nøgletal, der kan betrykke centralbankerne i at enten 1) kerneinflationen begynder at falde mere end de forventede og/eller 2) tegn på at arbejdsmarkedet opblødes.

Det er dog væsentligt at hæfte sig ved, at på trods af noget højere centralbankrenter, så er de lange obligationsrenter ikke steget særligt meget. Det betyder løst sagt, at obligationsmarkedet fortsat forventer, at jo mere de hæver renten på den korte bane, jo mere skal renten sættes ned igen på et senere tidspunkt.

Vi fastholder strategien med en rentefølsomhed i den højere ende, ved halvårsskiftet omkring 6,6 år. Det er marginalt højere end ved indgangen til kvartalet.



majinvest.dk/go

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Obligationer - Globale EUR Fokus

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060004950

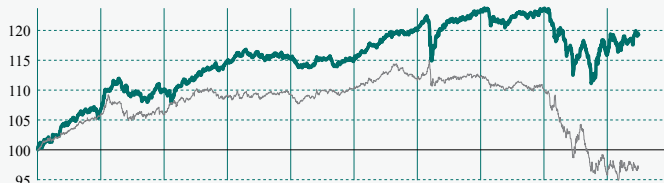
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Barclays Series-E Denmark Govt

1-10 Yr Bond Index

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30-06
Fond	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	2,9	0,1	-6,2	3,0
Indeks	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-2,1	-12,9	1,1
Morningstar Kategori™	5,8	0,8	2,3	-0,3	-1,7	4,7	0,4	-0,4	-10,0	1,1

Investeringsområde



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

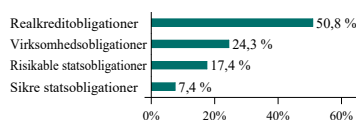
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen 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.

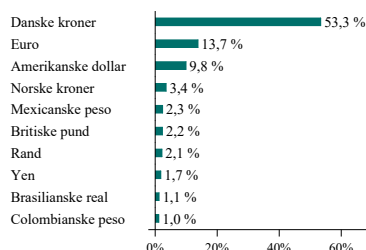
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2023

Fordeling på obligationstyper



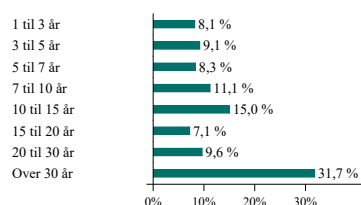
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 6,4

Løbetid - eksponering



Afdelingen investerer i sikre statsobligationer, realkreditobligationer, kreditobligationer og emerging markets-obligationer. Afkastet var positivt trods faldende statsobligationsrenter. Generelt har de sikre stats- og realkreditobligationer givet et mindre negativt afkast, mens der er positive afkast på porteføljens virksomheds- og emerging markets obligationer.

Der var betydelige forskelle i afkast på tværs af de forskellige aktivklasser, hvor især afkast på lange obligationer udstedt i EM-valutaer var meget positive. Vi øgede porteføljens eksponering mod netop dette segment i andet halvår 2022 og primo 2023, da vi forventede, at EM-landene snart var færdige med renteforhøjelser, hvilket kunne betyde fald i de lange obligationsrenter. Denne strategi har været yderst fordelagtig og især i seneste kvartal, hvor denne del af porteføljen har givet et afkast på knap 7 pct.

Porteføljen af virksomhedsobligationer har givet et afkast på lidt over 3 pct. i kvartalet, mens de danske realkreditobligationer, der udgør omkring halvdelen af porteføljen, gav et negativt afkast på 1 pct.

Gående fremad forventer vi ved halvårsskiftet fortsat, at det højeste afkast vil komme fra de højtforrentede dele af porteføljen (EM- og kreditobligationer), mens porteføljen af sikre stats- og realkreditobligationer vil virke bedst, når markedet får indtryk af, at centralbankerne er færdige med at hæve renterne.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
NYK 4'53io	Realkreditobligationer	4,3 %	Nordea 2'43	Realkreditobligationer	2,0 %
RD 1.5 01Oct53 IO (S)	Realkreditobligationer	3,1 %	DLR 2'43	Realkreditobligationer	1,9 %
RD 0.5'53	Realkreditobligationer	3,0 %	NYK CF 1'27 6m Cibar+14	Realkreditobligationer	1,9 %
NYK CF 3'34 6m Cibar+182bp	Realkreditobligationer	2,2 %	Japan Statsobl. 0.1% 2029	Sikre statsobligationer	1,7 %
NYK 3.5'53	Realkreditobligationer	2,0 %	NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	1,6 %

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
Obligationschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

Gustav og Tino er ansvarlige for Maj Invest Grønne Obligationer.

BIDRAG TIL FN'S VERDENSMÅL

Se aftryksrapport 2022



majinvest.dk/gro

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2023 et afkast på 1,2 pct. Sammenligningsindekset, der består af danske statsobligationer, faldt 0,4 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Efter mange kvartaler med store bevægelser på obligationsmarkederne var andet kvartal mere roligt. Godt nok steg de korte obligationsrenter op mod 0,5 procentpoint i både USA og Europa, men de længere obligationsrenter steg kun en smule. Hen over kvartalet overraskede stort set alle vestlige landes centralbanker med enten at hæve renten mere eller signalere flere renteforhøjelser i den kommende tid end markedet forventede, hvilket drev de korte obligationsrenter op. Når de længere obligationsrenter ikke er steget nævneværdigt i samme periode, skyldes det, at markedet indirekte forventer, at jo mere centralbankerne hæver renterne på den korte bane, jo mere skal renten sættes ned på et senere tidspunkt. Markedet fortæller således, at der er en vis sandsynlighed for opbremsning i økonomien i løbet af de kommende 6-12 måneder, hvilket kan give plads til, at renterne kan sænkes igen.

Grønne obligationer fulgte det generelle marked. Der kommer fortsat flere nye udstedere til markedet for grønne obligationer, men vi har dog også set en stigende tendens til at udstedere vælger at udstede såkaldte *sustainability-linked*-obligationer. Her måles virksomheden på selv-opstillede bæredygtighedsmål for den pågældende udstedelse, men provenu fra salg af obligationen skal ikke nødvendigvis bruges til grønne formål eller projekter. Afdelingen investerer ikke i denne type obligationer.

Bæredygtighed og ESG-forhold

Ved investering i afdeling Grønne Obligationer er man som investor med til at finansiere en lang række grønne projekter med klare miljømæssige fordele. I månedsopdateringerne for afdelingen rapporterer vi løbende på, hvilke grønne projekter obligationerne i porteføljen er med til at finansiere. I den årlige aftryksrapport gør vi status på porteføljens samlede grønne profil. Månedssrapporter og Aftryksrapporter kan læses på majinvest.dk/majgro.

Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer - Globale EUR Fokus

★★★★

Startdato: 19-06-2020

Fondscode: DK0061281060

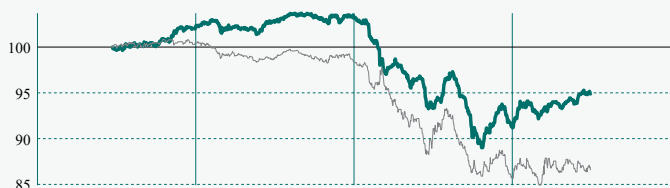
Udbyttetype: Udbyttebetalende

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

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2020	2021	2022	30-06
Fond	-	0,9	-11,7	4,1
Indeks	-	-2,1	-12,9	1,1
Morningstar Kategori™	-	-0,4	-10,0	1,1

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

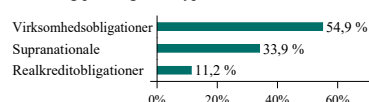
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

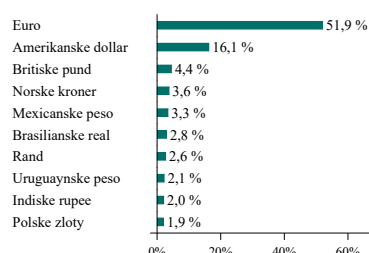
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2023

Fordeling på obligationstyper



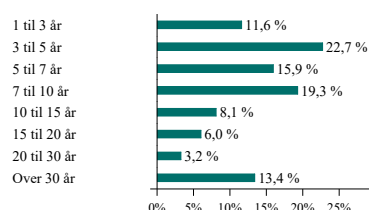
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 4,3

Løbetid - eksponering



10 største investeringer

Pr. 31-05-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
OP Mortgage Bank 1.0% 10/2027 Covered Green	Realkreditobligationer	4,0 %	IBRD 9 1/2 02/09/29 BRL Green	Stats/Supranationale	2,8 %
EIB 9.25 Jan'33 MXN Green	Stats/Supranationale	3,3 %	BTPS 4 04/30/35 Green	Stats/Supranationale	2,7 %
CHILE 0.83 07/02/31 EUR Green	Stats/Supranationale	3,0 %	DK 0 15Nov31 Blt (Green)	Stats/Supranationale	2,4 %
Soc. Gen. covered 0.01 12/02/26 green	Realkreditobligationer	2,9 %	IBRD 9.6 05/25/28 Green UYU	Stats/Supranationale	2,1 %
OATi 0.1 juli 38 Green linker	Stats/Supranationale	2,9 %	IBRD 6.75 02/09/29 ZAR Green	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.

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.

Grønne statsobligationer gav et afkast i danske kroner på 3,3 pct. og udgjorde 32 pct. af porteføljen hen over kvartalet. Det var emerging markets-obligationer i lokal valuta, der løftede afkastet, herunder især obligationer i colombianske pesos med et afkast på 17 pct., og obligationer i brasilianske real med et afkast på 12,6 pct.

Grønne realkreditobligationer udgjorde 8,8 pct. af porteføljen hen over kvartalet og gav et afkast tæt på nul målt i danske kroner.

Afdelingens grønne virksomhedsobligationer gav et afkast på 0,7 pct. i danske kroner og udgjorde 56 pct. hen over kvartalet. Der var ikke nævneværdige tendenser i afkastet relateret til industri eller obligationstype. Derimod fik afdelingen fordel af, at engelske pund blev styrket overfor danske kroner i kvartalet, hvilket var positivt for afdelingens obligationer udstedt i engelske pund.

Afdelingen har i løbet af kvartalet deltaget i nogle nyudstedelser af finansielle grønne obligationer og i en ny grøn realkreditobligation. Mest interessant deltog afdelingen i en grøn nyudstedelse fra Verdensbanken i uruguayanske pesos, hvilken var den første af sin art. Det er en valuta, vi har eksponering mod i andre af foreningens afdelinger, og som vi også gerne ser i den grønne portefølje, hvilket nu endelig var muligt.

Samlet set er afdelingens risikoprofil uændret i kvartalet. Såfremt renterne stiger yderligere, vil vi overveje at øge varigheden i porteføljen.

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 2023 et afkast på 4,4 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,5 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over mindst tre år.

Andet kvartal har til dels, især for virksomhedsobligationers vedkommende, været præget af en stille og rolig normalisering og aftagende frygt efter bankuroen i marts. Derudover var kvartalet overordnet set præget af stigende renter i den korte ende i både USA og Europa på baggrund af fortsatte renteforhøjelser fra centralbankerne og en retorik, der antydede flere rentestigninger forude. De længere renter steg dog kun meget svagt eller faldt, og ligger ved halvårsskiftet stadig væsentligt lavere end de korte renter. Det indikerer, at markedsforventningen stadig er, at styringsrenterne skal sættes væsentligt ned på et tidspunkt.

For virksomhedsobligationer var udviklingen samlet set positiv med et fald i kreditspænd for både investment grade- og high yield-obligationer. Kreditspændet for sidstnævnte faldt markant med 0,6 procentpoint, hvilket nok især kan tilskrives en normalisering efter stigningerne i kreditspænd under bankuroen i marts. Afkastet lå på 0,1 pct. og 1,7 pct. målt i dollar for henholdsvis investment grade og high yield. Dollaren blev svækket med 0,7 pct. overfor danske kroner, hvilket trak afkastene lidt ned set med danske øjne.

Emerging markets-obligationer (EM) gav et afkast på 1,8 pct. målt i dollar for obligationer i hård valuta og 1,1 pct. for obligationer i lokal valuta. Det var især latinamerikanske lande, der trak op i indeksets afkast med tocifrede afkast for flere af disse, mens asiatiske lande trak ned. Det ser ud til, at inflationen er ved at toppe for flere af de latinamerikanske lande. Da styringsrenterne generelt er høje, ser det ud til, at der er rum til rentenedsættelser snart, hvilket markedet har priset ind i form af fald i de lokale statsrenter. Østeuropa nød også godt af denne tendens.

Set ved halvårsskiftet fastholdes positioneringen med størst vægt til high yield-obligationer og EM. Især for EM vurderer vi, at der stadig er et godt potentiale, idet de nominelle og reale renter ved halvårsskiftet stadig ligger højt, selv efter de realiserede stigninger.



majinvest.dk/hi

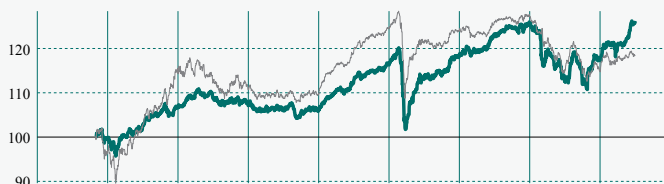
Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer - Globale Højrente
Startdato: 30-10-2015
Fondscode: DK0060642809
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Sammensat

★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30-06
Fond	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	5,9	-6,7	7,6
Indeks	-	17,8	-3,1	-0,8	13,2	0,0	2,3	-9,8	3,3
Morningstar Kategori™	-	13,9	-5,7	1,4	14,5	-3,9	10,2	-5,5	1,9

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

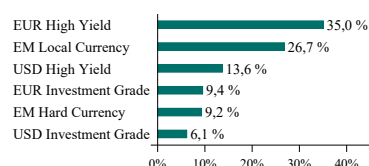
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2023

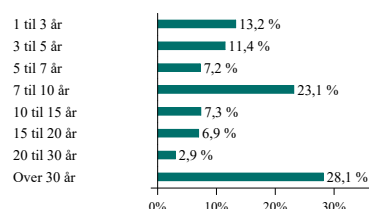
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 3,8

Løbetid - eksponering



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.

Afdelingens virksomhedsobligationer gav i kvartalet et afkast på 3,0 pct. målt i danske kroner. Afdelingens AT1-obligationer (Additional Tier 1, subordonerede obligationer fra banker) rettede sig efter faldene i marts måned og viste pæne kursstigninger. Derudover gav andre subordonerede obligationer også fornuftige afkast. Obligationer udstedt i norske kroner trak ned i afkastet efter en svækkelse af den norske krone med ca. 3,2 pct. overfor danske kroner.

Emerging markets-obligationerne i porteføljen gav i kvartalet et afkast på 8,2 pct. målt i danske kroner. Afkast blev især trukket op af afdelingens obligationer i colombianske pesos, brasilianske real og peruvianske sol, som alle gav tocifrede afkast på baggrund af både faldende statsrenter og styrkede valutaer. Derudover bidrog også Mexico, Den Dominikanske Republik og Polen til afkastet. Sydafrikanske obligationer var den væsentligste negative bidragsyder i dette kvartal, primært på grund af en svækket valuta.

I løbet af kvartalet har vi solgt Polen helt ud efter væsentlige rentefald, som betød, at landet ikke længere var helt så interessant. Eksponeringen mod Sydafrika blev øget svagt efter de relativt markante fald sidst i kvartalet. Endelig har vi indenfor virksomhedsobligationer øget investment grade-andelen svagt. Overordnet set blev afdelingens risikoprofil ikke ændret. Porteføljen har ved halvårsskiftet størst vægt til high yield og EM.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
EBRD 0 02/02/32 BRL	EM Local Currency	3,4 %	Norwegian Energy Co 9.0% 06/2026	USD High Yield	1,6 %
Uruguay 3.875 Jul'40 linker (UYU)	EM Local Currency	2,8 %	IBRD 9 1/2 02/09/29 BRL Green	EM Local Currency	1,6 %
Danske Bank 4.375% NC2026 AT1	USD High Yield	1,9 %	British Telecom. 4.25% Perp NC2027	USD High Yield	1,5 %
PERUGB 5.35 08/12/40	EM Local Currency	1,8 %	ROMANI 6 5/8 09/27/29 EUR	EM Hard Currency	1,5 %
Mexico 7.75% 2042	EM Local Currency	1,7 %	HMH Holding USL+700 02/2025	USD High Yield	1,5 %

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 PENSION



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2023 et afkast på 3,4 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,9 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

I porteføljer med både aktier og obligationer vil fordelingen mellem aktier og obligationer typisk have størst betydning på afkastet. Maj Invest Pension arbejder med en aktieandel mellem 25 og 49 pct. Medio september 2022 øgede Maj Invest sin allokationsanbefaling, hvilket betød, at aktieandelen i afdelingen blev øget til ca. 42,5 pct. Ved indgangen til andet kvartal var aktieandelen ca. 44 pct., hvilket er fastholdt over kvartalet.

Efter mange måneder med pæne bevægelser på både obligations- og aktiemarkederne har der været mere ro på i andet kvartal. Obligationsrenterne er generelt steget en smule. Især de kortere obligationsrenter er steget drevet af fortsatte udmeldinger om kommende renteforhøjelser fra Federal Reserve og ECB. Omvendt er de længere obligationsrenter kun steget en smule, da markedet implicit forventer, at jo mere centralbankerne hæver renterne nu, jo mere sætter de dem ned i løbet af 2024.

På indeksniveau (målt ved sammenligningsindekset for afdeling Globale Obligationer) har obligationer i kvartalet givet et beskedent negativt afkast, mens det globale aktieindeks MSCI World er steget ca. 6,3 pct. i danske kroner. Siden årsskiftet er globale aktier steget 13 pct., mens obligationer har givet et positivt afkast på 1 pct. Beslutningen om en overvægt og høj aktieandel har således bidraget positivt til porteføljens afkast i både første og andet kvartal.

Ser vi fremad, vil markederne fortsat have fokus på dels centralbankerne og på om realøkonomien og forbruget begynder at vise større svaghedstegn. Det kan få markedet til at spekulere i en mulig recession. Vores forventning er fortsat, at der ikke kommer en recession, og vi forventer ved halvårsskiftet at fastholde porteføljens aktieovervægt.



majinvest.dk/pension

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Balanceret - EUR Moderat Risiko Global

Startdato: 16-12-2005

Fondscode: DK0060004877

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: S sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30-06
Fond	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	12,3	-12,0	7,7
Indeks	10,4	3,9	5,7	2,7	-0,6	10,8	3,0	8,6	-12,7	5,1
Morningstar Kategori™	6,6	2,7	2,7	4,6	-6,7	12,7	2,0	9,3	-13,0	4,4

Investeringsområde

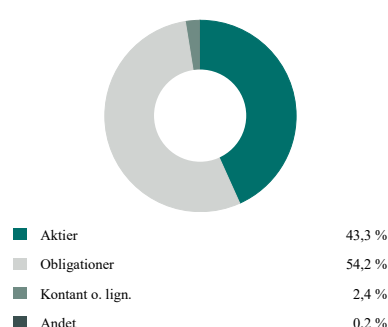


Målgruppe:
Pensionsmidler.

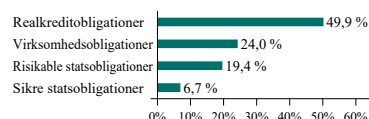
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2023



Fordeling på obligationstyper



Obligationstil	
Effektiv varighed	5,9
Løbetid over 10 år	54,8
Nøgletal	
Info ratio	0,7
Kurs/Indtjening	15,5
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	20,4

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.

Afkastet på afdelingens obligationsportefølje var 1 pct. i kvartalet, hvilket var 1,4 procentpoint bedre end for obligationsdelen af sammenligningsindekset, der faldt ca. 0,4 pct. Aktieporteføljen gav et afkast på knap 6 pct., mens aktiedelen af sammenligningsindekset steg 6,3 pct.

Obligationsporteføljens afkast var især trukket op af porteføljen af EM-obligationer, der gav et afkast på mere end 7 pct. i kvartalet. Der var ligeledes positive bidrag fra porteføljen af virksomhedsobligationer, der gav et afkast på 2,8 pct. i kvartalet. Afdelingens rentefølsomhed er omtrent uændret over kvartalet, og var ved udgangen af kvartalet 6,4 år.

Periodens bedste aktie var den amerikanske social media-plattform Meta Platforms, som steg med næsten 35 pct. ovenpå et solidt regnskab, som overgik analytikernes forventning. Kvartalets næstbedste aktie var den amerikanske producent af udstyr til semiconductorindustrien KLA Corp., som steg 21 pct. som følge af fortsat stærk efterspørgsel på maskiner og materialer blandt de største kunder. Desuden var der et markant positivt bidrag fra det japanske investeringsselskab Softbank Group, som steg 20 pct. på baggrund af øget interesse for den forestående børsnotering af porteføljeselskabet indenfor semiconductordesign, ARM Holding Plc.

Kvartalets ringeste aktie var det canadiske guldmineselskab Barrick Gold Corp. Aktien faldt mere end 8 pct. i kølvandet på en faldende guldpris. Derudover bidrog det amerikanske emballagefirma Packaging Corp. of America negativt til afkastet med et fald på 4 pct.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-05-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	3,1 %	Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	2,5 %
NYK CF 3'34 6m Cibar+182bp	Realkreditobligationer	2,8 %	Sony Group Corp	Teknologi	JPN	2,4 %
NYK CF 1'27 6m Cibar+14	Realkreditobligationer	2,3 %	The Cigna Group	Sundhed	USA	2,2 %
NYK 1.5'38	Realkreditobligationer	1,9 %	The Goldman Sachs Group Inc	Finans	USA	2,1 %
NYK 3.5'53	Realkreditobligationer	1,8 %	SoftBank Group Corp	Kommunikationsservice	JPN	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 KONTRA STRATEGIER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Kontra Strategier.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Kontra Strategier gav i andet kvartal 2023 et afkast på -5,1 pct. Afkastet bør som altid ses over en periode på mindst tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks.

Afdeling Kontra Strategier investerer overordnet i følgende aktivklasser: lange obligationer, stærke valutaer, guld/ædelmetaller, råvarer, defensive aktier samt aktieafdækning. Formålet med afdelingen er at tilbyde udvidet risikospredning til en klassisk portefølje. Der investeres i udvalgte risikoscenarier.

I tråd med de foregående kvartaler var det globale finansmarked igennem andet kvartal først og fremmest fokuseret på balancen mellem på den ene side robustheden af den globale økonomi og på den anden side inflationen, der fortsat befandt sig på et højere niveau end før covid19. Andet kvartal gav investorerne tryghed i, at den globale økonomi er på sporet. Gradvist forsvandt også bekymringerne om den amerikanske og europæiske banksektor, da de banker, der havde de største ubalancer, blev overtaget af mere solide aktører. Endelig blev den amerikanske statsgældskrise løst gennem en aftale i kongressen om, at gældsloftet i den amerikanske økonomi kan løftes. Alt dette betød, at risikoappetitten i finansmarkedet tog til. VIX-indekset, der ofte anvendes som en indikator for risikoniveauet i aktiemarkedet, fandt således også tilbage et leje, der ikke var set siden før udbruddet af covid19 i februar 2020.

Det betød, at aktiemarkedene steg. Her var det særligt de største teknologiaktier, der havde fremgang. Årsagen var dels drevet af resultaterne og en fornyet appetit på aktier med en vinkel ind i det tema, der kaldes kunstig intelligens. Derimod havde aktier med tilknytning til den globale fremstillingsindustri det vanskeligere. På obligationssiden vendte stemningen i løbet af kvartaler. I begyndelsen af andet kvartal var der tegn på faldende renter, men mod slutningen af kvartalet steg renterne. Således endte renten på den 10-årige amerikanske statsobligation på 3,85 pct. mod 3,45 pct. ved indgangen til kvartalet. Årsagen skal findes i fortsat høje inflationstal og stærke tal fra servicesektoren.



majinvest.dk/kontra

Afkast

Morningstar Rating™
Alternative - Øvrige

Startdato: 16-06-2006
Fondscode: DK0060037455
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: -

- Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

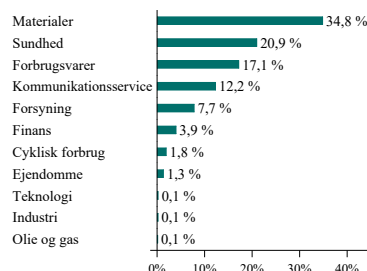
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2023



Aktier	19,5 %
Obligationer	58,9 %
Kontant o. lign.	6,7 %
Andet	14,8 %

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	13,9
Kurs/Indreværdi	1,4
ROE	12,2
Hedgegrad	17,4

Afdelingen arbejder med aktivklasser, der traditionelt virker bedre i perioder med uro på de finansielle markeder. Formålet er at tilbyde øget risikospredning til en klassisk aktie- og obligationsportefølje. Risikospredningen opnås ved at investere i aktiver, der historisk har kunnet beskytte afkastet ifm. uro. Der investeres i lange statsobligationer, stærke valutaer, ædelmetaller, råvarer samt defensive aktier og aktieafdækning. Vægtningen af investeringerne vil variere over tid, da beskyttelsesevnen vil være prissætning og udfaldsrummene i den aktuelle økonomiske cyklus. Der arbejdes aktivt med at investere mod de scenarier, der aktuelt vurderes at udgøre den største risiko.

Andet kvartal viste, hvor vanskeligt afdækningsinstrumenterne har det, når risikoappetitten vender kraftigt til det positive. Stort set alle afdelingens aktivklasser gav negative bidrag. Afdelingens obligationsbeholdning udgjorde 60 pct. af porteføljen og gav et negativt afkast på 2,2 pct., hvilket kostede 1,3 procentpoint på afdelingens samlede afkast. Der blev arbejdet med varigheden, da der fortsat var store bevægelser i obligationsmarkedet. Varigheden lå generelt over 6 år. Varigheden skal yde beskyttelse, hvis recessionsfrygten tager til. Ved udgangen af kvartalet lå varigheden på obligationsbeholdningen på 7,5 år og 4,6 år for hele porteføljen.

Afdelingens ædelmetaller gav et negativt afkastbidrag på 1 procentpoint. Ædelmetaller udgjorde 18 procent af porteføljen, hvilket var lavere end det historiske niveau. Fordelingen mellem fysisk guld, fysisk sølv og guldmineaktier var 50/25/25 ved kvartalets afslutning. Efter kvartalets prisfald vurderes mulighederne for at samle op i ædelmetallerne. I vurderingen indgår bl.a. porteføljens samlede eksponering mod udviklingen i realrenterne og bekymringsniveauet i finansmarkederne om den geopolitiske risiko.

Aktieafdækning kostede 2 procentpoint af afdelingens afkast. De defensive aktier havde generelt vanskeligt ved at følge med teknologiaktierne. Bruttoafdækningen er i løbet af kvartalet hævet til 28 pct. via aktieoptioner og solgte futures i Nasdaq. En aktieandel på 11 pct. i defensive aktier medfører alt andet lige, at et fald på 10 pct. i aktier vil bidrage positivt med 1,7 procentpoint på porteføljens afkast.

5 største obligationer/ædelmetaller og 5 største aktier

Pr. 31-05-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Japan Statsobl. 0.1% 2029	Obligationer	11,7 %	Buenaventura Mining Co Inc ADR	Materialer	PER	0,8 %
EIB 3.125 2036 CHF	Obligationer	6,3 %	Newcrest Mining Ltd	Materialer	AUS	0,8 %
iShares Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	5,7 %	Fresnillo PLC	Materialer	MEX	0,8 %
Nordea 2'43	Obligationer	5,7 %	Pan American Silver Corp	Materialer	CAN	0,8 %
NYK CF 1'27 6m Cibor+14	Obligationer	5,0 %	Newmont Corp	Materialer	USA	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 MAKRO



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljeleder

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Makro.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Makro gav i andet kvartal 2023 et afkast på 2,6 pct, mens sammenligningsindekset steg 2,9 pct. Afkastet bør som altid bedømmes minimum over mindst tre år.

Afdeling Makro er et balanceret produkt, der investerer i en blanding af aktier og obligationer. Det sker både ved investering i andre afdelinger i Maj Invest og ved investering inden for udvalgte temaer. Fordelingen mellem aktier og obligationer styres aktivt og kan variere mellem 0 og 100 pct. Afdelingens sammenligningsindeks består af 50 pct. aktier og 50 pct. obligationer. I andet kvartal var aktievægt i Makro i gennemsnit 70 pct.

I tråd med de foregående kvartaler, var det globale finansmarked i andet kvartal fortsat først og fremmest fokuseret på balancen mellem på den ene side robustheden af den globale økonomi og på den anden side inflationen, der fortsat befandt sig på et højere niveau end inden covid19.

I andet kvartal steg aktiemarkedet målt ved verdensmarkedsindekset MSCI World 6,3 procent målt i danske kroner. Aktiemarkedet var især understøttet af to temaer: tiltagende forhåbning om, at en recession kan undgås, og markant tro på mulighederne i kunstig intelligens. Afkastet på afdelingens aktieportefølje var 4,2 pct. Obligationsdelen af afdelingens sammenligningsindeks faldt 0,4 pct. De toneangivende statsrenter begyndte i løbet af kvartalet at stige i takt med, at økonomien så mere og mere robust ud, og meldinger fra Fed pegede i retning af højere styringsrenter. Afkastet på afdelingens obligationsportefølje var 1,5 pct.

I vores hovedscenarie for den økonomiske udvikling vil en stærk amerikansk forbruger betyde, at en recession undgås. Aktiemarkedet var i andet kvartal som helhed ikke dyrt prissat, selvom der var lommer inden for teknologisektoren, der indregnede meget høje vækstforudsætninger. Vi havde derfor fortsat en overvægt af aktier ved udgangen af kvartalet.



majinvest.dk/makro

Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★

Balanceret - EUR Fleksibel Allokering Global

Startdato: 22-03-2013

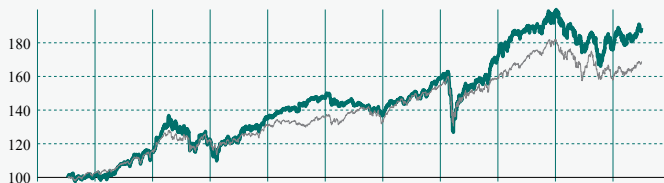
Fondskode: DK0060442713

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: Sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30-06
Fond	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,3	8,7	14,7	-10,9	7,1
Indeks	-	12,4	5,5	6,8	3,9	-1,3	15,1	3,8	13,4	-12,6	6,8
Morningstar Kategori™	-	5,1	2,3	1,8	5,2	-8,4	12,5	1,8	9,6	-12,2	4,7

Investeringsområde



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

Målgruppe:

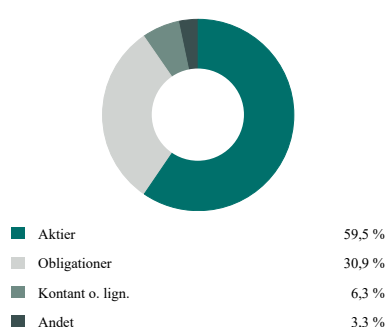
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

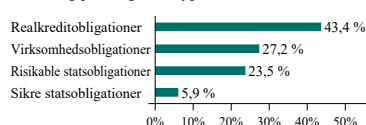
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2023



Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	4,8
Løbetid over 10 år	35,0

Nøgletal

Info ratio	0,6
Kurs/Indtjening	12,7
Kurs/Indreværdi	1,5
ROE	19,9

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

I obligationsporteføljen var det investeringerne i stats- og kreditobligationer, der trak afkastet op, mens realkreditporteføljen havde det vanskeligere.

I aktieporteføljen var de væsentligste bidragydere til afkastet investeringerne i Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Vækstaktier, der begge steg mere end 6 pct. i kvartalet. Derimod havde emerging markets-aktierne det vanskeligere pga. generelle bekymringer om de kinesiske vækstudsigter.

Alle temaer blev fastholdt i andet kvartal. Aktietemaerne knytter sig primært til energiomstillingen via investering i Maj Invest Net Zero 2050 og Maj Invest Global Sundhed, danske bankaktier, olieaktier og kinesiske aktier. Bankaktierne steg mere end 7 pct. som følge af stigende rente og bedre økonomiske udsigter. De øvrige temaer bidrog som helhed, omend afdelingens position via en kinesisk ETF på 1 pct. havde et negativt afkast. Inden for afdelingens "special cases" viste GN Store Nord fremgang.

Vi var igen i dette kvartal forholdsvis aktive i styringen af aktieeksponeringen. Afdelingen har således hævet aktieeksponeringen i de perioder, hvor vi har fundet det gunstigt og reduceret risikoen, hvor markedet har virket for positivt. Det samme har vi gjort med varigheden på obligationsbeholdningen.

5 største obligationer og 5 største aktier ud over øvrige Maj Invest-afdelinger

Pr. 31-05-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK CF 1'27 6m Cibar+14	Realkreditobligationer	4,7 %	GN Store Nord A/S	Sundhed	DNK	2,6 %
NYK CF 3'34 6m Cibar+182bp	Realkreditobligationer	1,9 %	Vestjysk Bank A/S	Finans	DNK	1,3 %
NYK 4'53io	Realkreditobligationer	1,6 %	CSPC Pharmaceutical Group Ltd ADR	Sundhed	CHN	1,1 %
COOP Bank 2027/32 Tier2 FRN	Virksomhedsobligationer	1,0 %	Danske Bank A/S	Finans	DNK	0,6 %
DLR 4'43	Realkreditobligationer	1,0 %	Jyske Bank A/S	Finans	DNK	0,6 %

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.

OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

AFKAST I PROCENT, HELE ÅR

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
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	22,6	-20,0
Vækstaktier	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,3	-12,1	41,6	25,6	23,9	-24,8
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	29,2	-20,9
Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,2	5,3	-6,6	25,7	-5,6	29,3	-20,9
Globale Aktier non fossil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28,2	-4,8	32,7	-22,2
Emerging Markets Value	-	-	-	-	-	-	-	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-1,2	7,5	-6,8
Global Sundhed ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,0	40,9	7,4	8,8
Danske Obligationer	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	-2,2	-10,5
Globale Obligationer	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	2,9	0,1	-6,2
Grønne Obligationer	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,9	-11,7
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	5,9	-6,7
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	12,3	-12,0
Kontra Strategier	-	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	-10,4	10,2
Makro	-	-	-	-	-	-	-	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,4	8,7	14,7	-10,9

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. For unoterede produkter se majinvest.dk/unoterede. Maj Invest Net Zero 2050 fremgår ikke af oversigten, da afdelingen havde opstart den 7. februar 2022.

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

Udbytte for året	2018	2019	2020	2021	2022
Danske Aktier	8,70	2,00	2,10	30,40	17,20
Vækstaktier	8,20	1,70	8,20	19,90	8,20
Value Aktier	15,00	10,10	0,00	15,80	14,10
Value Aktier Akk.	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				
Globale Aktier non fossil	0,00	1,60	0,00	10,10	5,20
Emerging Markets Value	2,70	0,00	0,00	3,80	2,30
Global Sundhed	13,40	6,50	36,60	22,10	41,90
Net Zero 2050	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				
Danske Obligationer	1,00	0,00	1,80	0,80	0,00
Globale Obligationer	0,50	2,10	3,50	1,20	2,60
Grønne Obligationer	-	-	-	0,40	0,00
High Income Obligationer	0,00	2,60	4,90	3,20	0,00
Pension	5,00	3,80	0,60	8,30	6,50
Kontra Strategier	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				
Makro	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				

Udbytter udbetales året efter. Dato for udbetaling kan ses på majinvest.dk under den enkelte afdeling.
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
Globale Aktier non fossil	DK0061074432	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	4. okt. 2018
Emerging Markets Value	DK0060522316	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2013
Global Sundhed	DK0060157196	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	10. nov. 2008
Net Zero 2050	DK0061681913	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	7. feb. 2022
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 Strategier	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.

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

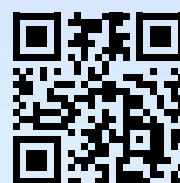
Vores samarbejdsbanker kan rådgive dig om risiko, skat og andre individuelle forhold ved investering.

- Arbejdernes Landsbank
- Danske Bank
- Djurslands Bank
- Forvaltningsinstituttet
for Lokale Pengeinstitutter
- Frøslev-Møllerup Sparekasse
- Fynske Bank
- Lollands Bank
- Lån & Spar Bank
- Maj Bank
- Merkur Andelskasse
- Middelfart Sparekasse
- Møns Bank
- Nordfyns Bank
- Nordnet Bank
- Nykredit Bank
- Ringkjøbing Landbobank
- Saxo Bank
- Skjern Bank
- Sparekassen Danmark
- Sparekassen Kronjylland
- Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn
- Sparekassen Sjælland-Fyn
- Sparekassen Thy
- 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

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, der over tid afspejler obligationsmarkedet.

Afdelingen er børsnoteret og kan købes gennem alle danske banker.

Investerer du samtidig i afdelingerne Global Sundhed, Net Zero 2050, Vækstaktier og Globale Aktier non fossil, får du en portefølje, der blandt andet investerer i grønne løsninger, fremtidens teknologier og er uden tobak og fossile brændstoffer.

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

