
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

TREDJE KVARTAL 2021

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

SÅDAN ARBEJDER MAJ INVEST

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

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

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

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

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

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

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

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

Har du spørgsmål, eller ønsker du mere information, er du altid velkommen til at ringe til os på telefon 33 38 73 33 eller læse mere på majinvest.dk.

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

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

Medlemmer

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

Porteføljerådgiver:

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

Investeringsforvaltningsselskab:

SEBinvest A/S
Investeringsforvaltningsselskabet udfører administrative og investeringsmæssige opgaver i den daglige drift af foreningen.

Depotbank:

Skandinaviska Enskilda Banken AB

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

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

Tilsyn: Finanstilsynet

Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet.

INDHOLD

Flaskehalse begrænser produktion, men øger pricing power	4
Obligationsmarkederne	6
Aktiemarkederne	7

AKTIEAFDELINGER

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

OBLIGATIONSAFDELINGER

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

BLANDEDE AFDELINGER

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

FAKTA

Omkostninger	34
Historiske afkast og udbytter	36
Stamdata	37
Samarbejdsbanker	38

AFKAST I PROCENT	MORNING- STAR RATING™	SIDEN START		PERFORMANCE I FORHOLD TIL MORNINGSTAR KATEGORI™			
		Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år	10 år	Start
Danske Aktier	★★★	503,6	+41,6	+3,6	+9,5	-6,0	dec. 2005
Vækstaktier	★★★★	88,7	+26,4	+16,6	-	-	jun. 2007
Value Aktier	★★★	271,6	+36,5	-12,8	-8,6	+49,9	dec. 2005
Value Aktier Akkumulerende	★★	269,8	+34,7	-13,1	-9,2	+48,3	dec. 2005
Value Aktier SRI+	Ikke ratet	27,6	-16,4	-	-	-	okt. 2018
Emerging Markets Value	★★	41,7	-38,1	-4,4	-14,7	-	dec. 2013
Global Sundhed	Ikke ratet	219,6	+36,5	-	-	-	feb. 2013
Danske Obligationer	★★★	62,6	+11,2	-0,7	+1,1	+7,1	dec. 2005
Globale Obligationer	★★★★★	76,7	+25,3	+4,0	+6,9	+20,2	dec. 2005
Grønne Obligationer	Ikke rated	3,4	+4,7	-	-	-	jun. 2020
High Income Obligationer	★★	24,9	-1,6	1,3	-5,2	-	okt. 2015
Pension	★★★★	127,9	+20,8	+2,2	+8,8	+34,3	dec. 2005
Kontra	Ikke ratet	48,6	-	-	-	-	jun. 2006
Makro	★★★★★	88,4	+11,9	+19,3	+26,2	-	mar. 2013

Noter: Afdeling Kontra har ikke et sammenligningsindeks. Performance (merafkast i forhold til sammenligningsindeks) er i forhold til afdelingens sammenligningsindeks. Performance i forhold til Morningstar Kategori™ er beregnet ud fra den sammenlignelige kategori hos (og data fra) Morningstar, der omfatter sammenlignelige afdelinger i Europa. Global Sundhed og Kontra har ikke Morningstar Kategorier™. Afdeling Value Aktier Akkumulerende blev lanceret den 29.06.2015, før denne dato er anvendt afkast fra søsterafdelingen Value Aktier.

FLASKEHALSE BEGRÆNSER PRODUKTION, MEN ØGER PRICING POWER



Arvid Stentoft Jakobsen
Cheføkonom i Fondsmæglerselskabet
M&J Invest

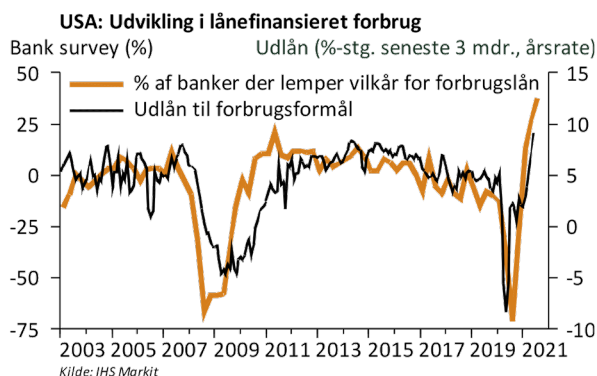
Arvid har mere end 25 års erfaring inden for global konjunktur- og finansmarkedsanalyse.

Vi har på det seneste set en afmatning af konjunktoren i en række lande. Det skyldes dels mangel på komponenter og arbejdskraft, dels stigende smittetal i tredje kvartal. Stigende smitte får folk til at gå mindre ud, og nye nedlukninger forværrer den i forvejen udtalte komponentmangel. Den underliggende drivkraft bag den ellers meget robuste konjunkturopgang er imidlertid intakt. Udviklingen i lønindkomsterne understøttes af solid beskæftigelsesfremgang, og samtidig løftes forbrugskvoten i blandt andet USA af, at der er ved at komme særdeles god gang i afbetalingskøbene. Husholdningernes grundlag for og vilje til at øge forbruget er usvækket, og det samme gælder virksomhedernes incitament til at genopbygge lagre og investere i ny kapacitet.

Manglen på komponenter har ramt mange brancher. Manglen på chips i bilindustrien er nok det bedst kendte eksempel. Bilsalget er faldet markant de seneste måneder, men samtidig viser stigende priser på biler tydeligt, at årsagen til faldet skal findes på udbudssiden. Også beskæftigelsesudviklingen i USA har skuffet i tredje kvartal, men en væsentlig del af opbremsningen er inden for *leisure and hospitality* og dermed relateret til stigningen i coronasmitten. Den eksplosive vækst i antal ubesatte stillinger viser, at der trods fortsat høj arbejdsløshed er udtalte flaskehalsproblemer på arbejdsmarkedet. Det bekræftes af udviklingen i timelønnen, der er accelereret kraftigt de seneste måneder. Oprindeligt forventede vi, at manglen på komponenter ville være begyndt at aftage ved indgangen til fjerde kvartal. Det ser dog langt fra ud til at holde stik. Senest er der opstået knaphed på naturgas, som kan give problemer vinteren igennem.

Accelererende lønninger oven i kraftige prisstigninger på råvarer og komponenter kunne være en trussel mod virksomhedernes indtjening. Efterspørgselspresset gør imidlertid virksomhederne i stand til både at lægge stigende omkostninger til prisen og til at hæve avancerne. Figuren øverst næste side viser, hvor meget vi skal korrigere den normale sammenhæng mellem på den ene side omkostninger og på den anden side udbudspriser for at ramme den faktiske udvikling. En procent ekstra på prisen svarer til, at hvis virksomhedernes avance udgør 10 procent af prisen, så har de i gennemsnit øget deres marginer med 10 procent i år.

Når det er flaskehalse, der bremser den økonomiske fremgang, kompenserer virksomhedernes forbedrede *pricing power* for eventuelle tab på manglende produktion. De omfattende problemer i forsyningskæden begrænser de producerede mængder, men ikke værdien af produktionen, og overordnet set er virksomhedernes indtjening overraskende upåvirket af udsving i priser og produktion som følge af coronasmitten. Der er naturligvis forskelle fra branche til branche, men generelt giver den seneste opblødning i konjunktoren efter vores vurdering ikke i sig selv anledning til bekymring for aktiemarkedet. Aktier kan dog blive ramt indirekte via stigende renter.



Obligationer er efter vores vurdering grundlæggende prissat ud fra en forestilling om, at deflation strukturelt er en langt større trussel end inflation, og at centralbankerne derfor permanent vil være tvunget til at holde styringsrenten markant lavere i forhold til vækst og inflation, end det historisk har været tilfældet. Som det fremgår af boksen herunder, ser de seneste par årtiers 'disinflation' (vedvarende fald i inflationsraten) ud til at være et overstået kapitel, og i takt med at den erkendelse breder sig, vil troen på permanent lave renter komme under pres. Det kan dog tage år, før det slår igennem.

Flaskehalsproblemerne er begyndt at skabe nervøsitet for en prisløns spiral og har fået markedet til at tvivle en smule på holdbarheden af lavrentescenariet. Hertil kommer, at den amerikanske centralbank tilsyneladende er blevet lidt mere bekymret. Konklusionerne på det seneste møde i tredje kvartal var en tand mere aggressive, end markedet forventede. Det mest sandsynlige scenarie ved indgangen til fjerde kvartal er, at Fed begynder at afvikle sit obligationsopkøbsprogram i slutningen af året og helt stopper det næste sommer. Den første store test af investorenes tro på lavrentescenariets holdbarhed kan således komme frem mod næste sommer, hvor de fortsat betydelige amerikanske budgetunderskud skal finansieres. Det kan vise sig at kræve større rentestigninger, end rentekurven aktuelt inddiskonterer.

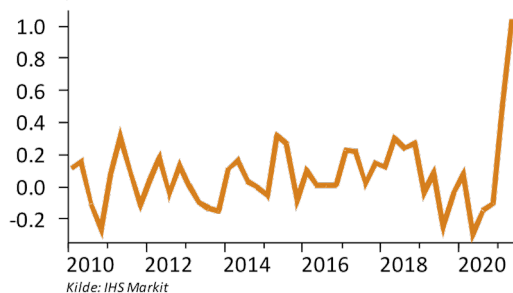
Inflationen vil aftage, men...

En væsentlig del af det aktuelle inflationspres skyldes midlertidige flaskehalse i forsyningskæden. Der er dog også et strukturelt element. De kræfter, der har drevet de seneste årtiers disinflation, er svækket markant. Det betyder, at selv om inflationen begynder at falde, vil den stabilisere sig på et højere niveau, end vi har været vant til. Vi har gennem flere årtier fulgt inflationsudviklingen i USA og i en model analyseret transmissionsmekanismen fra lønninger, råvarepriser, valutakurser og produktivitet til import- og producentpriser og herfra videre til forbrugerpriser. Modellen viser betydningen af strukturelle ændringer i detailhandelsleddet. Fra midt-90'erne fik Walmart så stor succes med sit koncept, at det udløste et markant nedadgående pres på avancerne i detailledet. Walmart var en drivkraft for globalisering, da man i stigende grad erstattede indenlandsk producerede forbrugsvarer med langt billigere import. Samlet betød det, at forbrugerpris-inflationen i 20 år lå 1,7 procent-

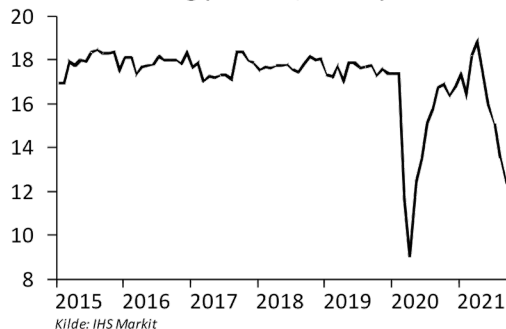
point under det niveau, udviklingen i producent- og importpriser ellers ville have betinget. Fra 2015 satte konkurrencen fra internetbutikker yderligere pres på detailhandelsavancerne. Dette disinflationære pres forsvinder imidlertid, når det generelle avanceniveau på et tidspunkt er fuldt tilpasset de nye omkostningsniveauer. Vi har derfor løbende været på udkig efter en opbremsning i disinflationen, og den indtraf øjensynligt omkring årsskif-

tet 2018-19. Coronakrisen har medført en meget presset forsyningskæde og antageligt levnet plads til et løft i detailhandelsavancerne. Det er derfor ikke entydigt, hvilket niveau 'inflationsfradraget' lander på, men vi formoder, at det foreløbig er faldet til cirka 1 procentpoint årligt. Situationen er helt parallel til 60'erne, hvor nye selvbetjeningsbutikker pressede avancerne. I takt med at avancerne faldt på plads, vendte inflationen dengang tilbage.

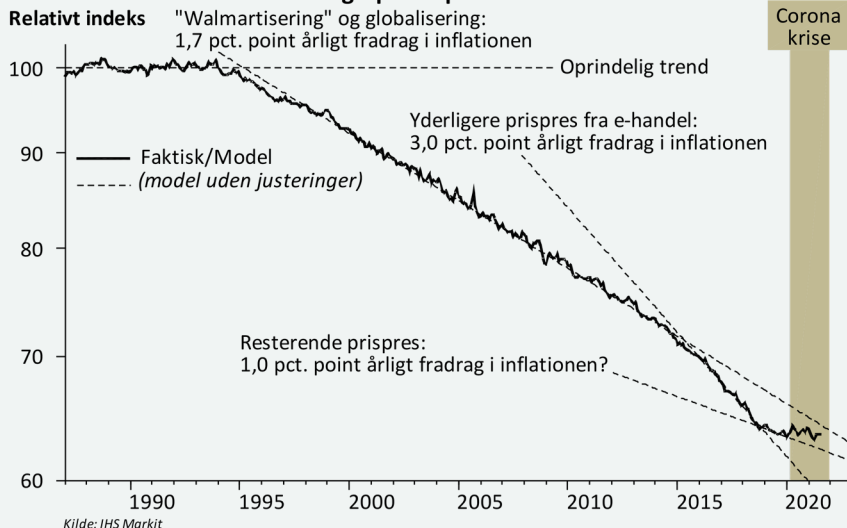
USA: Gennemsnit af justeringsled i prisrelationerne (% af prisniveau)



USA: Personbilsalg (mio. stk., årsrate)



Disinflation i USA: Forbrugerpriser på varer



OBLIGATIONSMARKEDERNE

Aktuel prissætning

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

Mange opfatter disse 'ro/ro'-episoder som drevet af centralbankernes QE-programmer, men efter vores vurdering spiller selve obligationsopkøbene normalt en begrænset rolle. Det er mere markedets fokus på opkøbsprogrammerne og på at *front runne* centralbankerne, der tvinger renterne ned. Problemet er, at denne fokus kan være flygtig, som rentestigningen i USA i foråret 2013, det såkaldte *taper tantrum*, viste det. I Europa sidder ECB dog efterhånden på en så stor del af markedet, at QE har en væsentlig effekt i sig selv.

Forventninger til prissætningen

Især i USA er inflationen steget markant. Både investorerne og Fed er dog overbeviste om, at inflationen hurtigt falder tilbage til et niveau tæt på 2 pct., og at strukturelt er deflation fortsat en langt større trussel end inflation. Den generelle opfattelse er derfor stadig, at centralbankerne permanent vil være tvunget til at holde styringsrenten markant lavere i forhold til vækst og inflation, end det historisk har været tilfældet. Som vi skriver på de foregående sider, ser de seneste par årtiers disinflation imidlertid ud til at være et overstået kapitel,

og i takt med at den erkendelse breder sig, vil både centralbanker og investorer formodentlig vænne sig af med at opfatte deflation som den altoverskyggende trussel. Denne proces kan vare nogle år, men troen på permanent lave renter vil komme under større og større pres. Samtidig er de vedvarende flaskehalsproblemer begyndt at skabe nervøsitet for en pris-løns spiral, og det har fået markedet til at tvivle en smule på holdbarheden af lavrentescenariet. Hertil kommer, at Fed tilsyneladende også er blevet lidt mere bekymret, og konklusionerne på det seneste møde var en tand mere aggressive, end markedet havde forventet. Det mest sandsynlige scenarie er ved kvartalsskiftet, at Fed begynder at afvikle sit obligationsopkøbsprogram i slutningen af året og helt stopper det næste sommer. Ifølge referatet fra Feds møde er det fifty-fifty, om det første løft i styringsrenten kommer i slutningen af 2022 eller i starten af 2023, og derefter er medianforecastet en stramningstakt på 3x25bp om året.

Den første store test af investorernes tro på lavrentescenariets holdbarhed kan således komme allerede frem mod næste sommer, når man skal lokke private investorer til at finansiere de fortsat betydelige amerikanske budgetunderskud. Det kan vise sig at kræve større rentestigninger, end rentekurven aktuelt inddiskonterer. I Europa har ECB stadig relativt godt greb om markedsrenterne, men vi forventer dog, at den toneangivende 10-årige statsrente gradvist vil bevæge sig op over nul.

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



Kilder: IHS Markitt og Maj Invest-beregninger.

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



Kilder: IHS Markitt og Maj Invest-beregninger.

AKTIEMARKEDERNE

This time is different?

Aktierne i S&P 500-indekset handler ved indgangen til fjerde kvartal lidt over vores normale opgørelse af fair værdi, og vi forventer ikke nævneværdige stigninger i fair værdi frem til udgangen af 2022. Alligevel mener vi, der kan være mulighed for fortsat fremgang på aktiemarkedet. Det kræver en forklaring.

Prisen på en aktie modsvarer nutidsværdien af den fremtidige indtjening. Diskonteringsrenten og den historiske indtjening kendes på købstidspunktet, så det eneste problem i at prisfastsætte en aktie er at bestemme den fremtidige indtjeningsvækst. Det er til gengæld et uoverskueligt problem, også selv om man blot skal kende den gennemsnitlige vækstrate over en lang år-række. Ser man aktiemarkedet under ét, er der dog et par holdepunkter. Indtjeningsvæksten er på langt sigt overraskende konstant, som beskrevet i Kvartalsnyt for andet kvartal. Den langsigtede indtjeningsvækst har ligget tæt på 6,7 pct. siden 1960. Det andet holdepunkt er diskonteringsrenten, renten på lange statsobligationer. Grundlæggende svarer den til investorernes gæt på den fremtidige pengepolitiske styringsrente og afspejler reelt investorernes forventninger til inflation og økonomisk vækst. Det er de samme forventninger, som deres gæt på den fremtidige indtjeningsvækst bygger på.

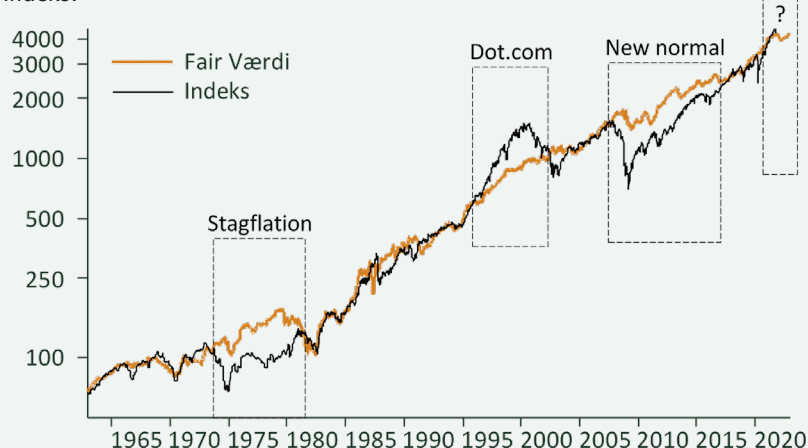
Derfor er det egentlig heller ikke særlig overraskende, at den forventede, fremtidige indtjeningsvækst under normale omstændigheder er sammensat af dels et stort element af 'det samme som den altid har været', dels et element, der svinger i takt med renten. Det er denne sammenhæng, der er indbygget i 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 holdt op med at tro på 'plejer' og begyndt at tro på '*this time is different*'. Enten som under dotcom-euforien, at indtjeningsvæksten fremover vil være meget højere, eller som under 'new normal', at den vil være meget lavere.

Alternativt kan det skyldes, at den lange rente i en periode faktisk ikke afspejler investorernes bedste bud på fremtidig vækst og inflation. Under 'stagflationen' krævede obligationsinvestorerne således en ekstraordinært høj kompensation for at påtage sig inflationsrisiko, og det betød, at den forventede indtjeningsvækst var betydeligt lavere end det, renten indikerede. Aktierne handlede derfor under den fair værdi, vores model kom frem til. Aktuelt er situationen formodentlig den omvendte. Centralbankernes tro på, at det er deflation, der er den altoverskyggende trussel, har tvunget dem til at holde styringsrenten ekstraordinært lav i forhold til vækst og inflation, og dermed har de også presset den lange rente langt under sit normale niveau i forhold til den forventede indtjeningsvækst. Det betyder, at aktierne i en længere periode meget vel kan komme til at handle over den fair værdi, vores model kommer frem til. Så måske er denne gang anderledes. Som altid gælder det imidlertid kun, indtil omstændighederne bliver normale igen, og som vi skriver på de foregående sider, vil både centralbanker og investorer formodentlig gradvist vænne sig af med at opfatte deflation som den altoverskyggende trussel. En proces, der dog godt kan vare nogle år.

S&P 500-indeks vs. fair værdi
Indeks.



Kilder: Bloomberg og IHS Markitt.

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 tredje kvartal 2021 et afkast på -0,9 pct., mens sammenligningsindekset OMX Capped faldt 1,0 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler blev 14,9 pct., mens sammenligningsindekset steg 13,2 pct. i samme periode. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

I lighed med regnskaberne for første kvartal var kvartalsrapporterne fra de danske selskaber for andet kvartal præget af opjusteringer. Kursreaktionerne var dog beherskede. Opjusteringerne kom fra mange forskellige selskaber på tværs af sektorer. Guidance for året generelt blev givet på et tidspunkt med meget stor usikkerhed på grund af coronaepidemien. I takt med den gradvise normalisering er usikkerheden reduceret, og de største buffere i guidance er reduceret. Inden for transport er der uændret store problemer med knaphed på fragtkapacitet inden for både sø og luft. Det har løftet fragtraterne til historisk høje niveauer. Inden for byggeriet er aktivitetsniveauet meget højt. Bankerne har stigende gebyrindtægter fra blandt andet bolighandler og handel med værdipapirer, ligesom de har kunnet tilbageføre nedskrivninger. Til gengæld har bankerne stadig problemer med at øge udlån. Bryggerierne oplever stigende indtjening i takt med genåbning af restauranter og nattelivet. Mange virksomheder oplever højere logistikomkostninger og et stigende pres på inputomkostningerne. De fleste store danske virksomheder ser dog ud til at kunne sende det meste af presset videre til kunderne eller håndtere det på anden vis. Bryggerierne arbejder f.eks. med at ændre *pack sizes* og forsøger at skubbe en større del af salget til premiumprodukter. Vestas synes på kort sigt at være hårdest ramt af presset.

FLSmidth har købt mineaktiviteterne i tyske ThyssenKrupp for 2,5 mia. kr. Opkøbet øger selskabets omsætning inden for udstyr til mineindustrien med 50 pct., så det kommer til at udgøre 75 pct. af aktiviteten i selskabet. Resten er udstyr til cementindustrien. Konkurrencemyndighederne forventes at godkende opkøbet i andet halvår 2022. FLSmidth har gennemført en kapitaludvidelse på 13 pct., svarende til et provenu på 1,5 mia. kr. Royal Unibrew har for 770 mio. kr. købt Solero Beverage Group, som er importør og distributør af drikkevarer til Norge, Sverige og Finland. Det er hensigten at lancere Royal Unibrews egne brands i Norge og Sverige. Endvidere har Royal Unibrew købt franske MC Energy, som har 10 pct. i markedandel i det franske energidrikke marked med brandet Crazy Tiger.

Afkast

Morningstar Rating™

★★★

Aktier – Danmark

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR

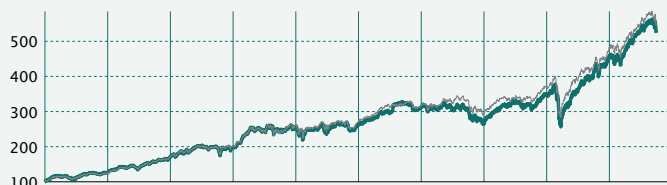
DKK

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-0,9 %	-1,0 %	0,1 %
3 år ann.	19,4 %	17,9 %	1,5 %
5 år ann.	14,8 %	15,3 %	-0,4 %
10 år ann.	18,6 %	19,1 %	-0,5 %

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

Fond
Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	30-09
Fond	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	14,9
Indeks	23,8	38,3	17,2	30,8	3,2	16,8	-7,5	26,7	29,4	13,2
Morningstar Kategori™	23,0	38,6	18,5	36,9	1,9	13,1	-11,3	28,6	30,8	14,0

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

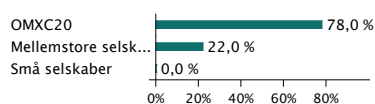
Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

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

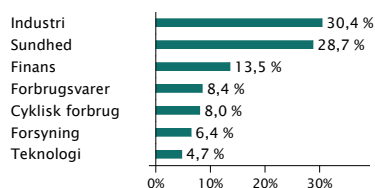
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2021

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,3
Kurs/Indtjening	16,1
Kurs/Indreværdi	3,2
ROE	28,2

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

Afdelingens største positive performancebidrag kom fra overvægt i Nordea samt fra Ambu og Novozymes, som afdelingen ikke er investeret i.

Største negative performancebidrag kom fra overvægt i GN Store Nord. Selskabet har et meget højt aktivitetsniveau inden for headsets, men aktiemarkedet er mere skeptisk over for selskabets performance inden for høreapparater. Undervægt i Genmab og overvægt i Per Aarsleff har også bidraget negativt til performance.

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

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

10 største investeringer

Pr. 31-08-2021

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
DSV Panalpina	Industri	DNK	9,8 %	Tryg	Finans	DNK	4,8 %
Novo Nordisk	Sundhed	DNK	9,2 %	Demant	Sundhed	DNK	4,5 %
Mog#230;rsk A	Industri	DNK	8,8 %	GN	Sundhed	DNK	4,3 %
Ørsted	Forsyning	DNK	5,7 %	Carlsberg B	Forbrugsvarer	DNK	4,3 %
Pandora	Cyklisk forbrug	DNK	5,5 %	Coloplast	Sundhed	DNK	4,1 %

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 VÆKSTAKTIER



Mads Peter Søndergaard
Seniorporteføljemanager



Andreas Johan Lindtner
Analytiker

Mads og Andreas er ansvarlige for
Maj Invest Vækstaktier.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2021 et afkast på -2,8 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 2,3 pct. Afkastet for de første tre kvartaler af 2021 blev 13,1 pct., mens sammenligningsindekset steg 19,2 pct. i samme periode. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

For sjette kvartal i træk steg det globale aktiemarked i værdi. I sommermånederne aflagde de børsnoterede selskaber regnskaber for årets andet kvartal, og det var over en bred kam positiv læsning for investorerne. En meget høj andel af regnskaberne overgik markedets forventninger, hvilket førte til højere forventninger til indtjeningen også i de kommende kvartaler. Den positive udvikling var først og fremmest drevet af en stærk efterspørgsel fra private forbrugere, der fortsatte med at udvise stor købelyst efter varer. Mange forbrugere er kommet igennem Covid-19 med indtjening og formue i behold, men har haft væsentligt ringere muligheder for at forbruge på oplevelser og andre serviceydelser, hvilket har efterladt høje rådighedsbeløb til køb af fysiske goder. Høj efterspørgsel kombineret med fortsatte nedlukninger i flere af de vigtigste produktionslande, herunder Kina og Vietnam, betød, at den globale forsyningskæde havde svært ved at følge med, og priserne på f.eks. søtransport steg væsentligt.

Når indtjeningsforventningerne stiger, gør aktiekurserne det alt andet lige også. "Alt andet" dækker især over den pris, som investorerne er villige til at betale per indtjeningskrone. Det kan påvirkes af faktorer som forventninger til langsigtet indtjeningsudvikling, risiko og pris på alternative investeringsaktiver, herunder især obligationer. I kvartalet faldt prisen per forventet indtjeningskrone omkring 5 pct., men udviklingen i indtjeningsforventningerne betød, at markedet endte i plus alligevel.

Blandt de store regioner gik det bedst på det japanske marked, mens afkastet i emerging markets lå i bunden. I Japan meddelte premierminister Suga sin afgang. Markedet reagerede positivt på, at hans efterfølger forventes at skruer op for de finanspolitiske stimuli på et tidspunkt, hvor landet står over for en fuld genåbning efter Covid-19. Emerging markets blev trukket ned af Kina pga. bekymringer omkring Evergrande. Euroen og dermed kronen blev i kvartalets løb svækket over for dollar, hvilket trak afkastet for danske investorer op med 2 pct.

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	-2,8 %	2,3 %	-5,1 %
3 år ann.	19,1 %	13,1 %	6,0 %
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2017	2018	2019	2020	30-09
Fond	-	-12,0	41,6	25,6	13,1
Indeks	-	-3,9	30,2	5,9	19,2
Morningstar Kategori™	-	-5,6	31,8	16,6	14,5

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

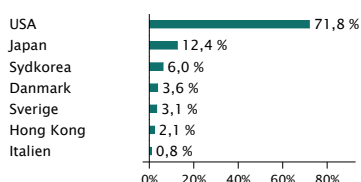
Anbefalet minimum 3 år.

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

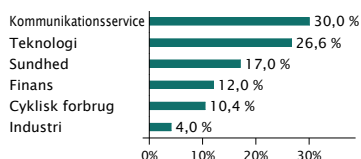
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2021

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,8
Kurs/Indtjening	20,9
Kurs/Indreværdi	4,1
ROE	31,0

Der var i kvartalet en betydelig overvægt af afdelingens investeringer, der klarede sig ringere end markedet. De største positive bidrag til afdelingens afkast kom fra investeringerne i de japanske selskaber Technopro, Keyence og SMS. Vi vurderer, at stigningerne i disse aktier først og fremmest afspejlede en øget investorappetit efter japanske aktier som følge af den politiske udvikling i landet. Afkastet blev omvendt trukket væsentligt ned af investeringen i det svenske computerspilsfirma Embracer, hvis aktie i lighed med en lang række andre selskaber i branchen indtil videre har klaret sig ganske ringe i 2021. I kvartalet blev branchen yderligere presset af, at Kina annoncerede øget regulering af både forbruget af computerspil, og hvilket indhold der tillades i spillene. Investeringerne i amerikanske Teradyne, der leverer udstyr til tests af mikrochips, samt i den koreanske spiludvikler Nexon trak også afkastet ned.

Der blev i kvartalet foretaget to frasalg og to nye investeringer. Vi solgte afdelingens aktier i henholdsvis den italienske it-servicevirksomhed Reply og i japanske Keyence, der producerer kameraer og sensorer til automatisering af produktionslinjer. Til gengæld investerede vi i den amerikanske computerspilsproducent Take-Two Interactive samt i det tyske softwareselskab Teamviewer. Ved kvartalets udgang bestod afdelingens portefølje af aktier i 31 forskellige virksomheder.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2021

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Facebook Inc	Kommunikationsservice	USA	6,4 %	Anthem Inc	Sundhed	USA	4,4 %
Alphabet Inc C	Kommunikationsservice	USA	6,3 %	Moodys Corp	Finans	USA	4,0 %
NAVER Corp	Kommunikationsservice	KOR	5,9 %	Teradyne	Teknologi	USA	4,0 %
Visa Inc-Class A Shares	Finans	USA	5,6 %	TechnoPro Holdings Inc	Industri	JPN	3,9 %
Applied Material	Teknologi	USA	4,4 %	PTC 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 fremtidig 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 tredje kvartal 2021 begge et afkast på 0,7 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 2,3 pct. Afkastet for de første tre kvartaler af 2021 blev 16,0 pct. i begge afdelinger, mens sammenligningsindekset steg 19,2 pct. i samme periode. Afdelingernes afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Jerome Powell sendte i tredje kvartal et stærkt signal om, at amerikansk økonomi er på rette vej, således at Federal Reserve vil kunne begynde at lempe i sit enorme obligationsprogram allerede i år. Han erklærede desuden "klare fremskridt" i genopretningen af det amerikanske arbejdsmarked. I en nøje overvåget virtuel tale ved Jackson Hole sagde Fed-formanden, at den amerikanske centralbank havde opfyldt det første af de to ønskede mål, inden Fed ville reducere sit månedlige program for køb af aktiver på 120 milliarder dollar.

Europæerne shopper, spiser ude, rejser og går i biografen lige så meget som før pandemien, hvilket er tegn på øget forbrugertillid i eurozonen. Data fra september tyder på opmuntrede forbrugere i lyset af høje vaccinationsrater på trods af bekymrende nyheder, herunder højere energiregninger, forstyrrelser i forsyningskæden og frygt for en vækstafmatning i Kina. En del af væksten kan tilskrives skolernes genåbning og medarbejderes tilbagevenden til arbejdspladsen. Dette afspejles i brugen af lufthavne og offentlig indenrigstransport i eurozonen, som nåede det højeste niveau siden pandemiens start. Stigningen i forbrugertilliden kommer desuden midt i et fald i Covid-19-infektioner og en fordobling i løbet af de sidste tre måneder i antallet af fuldt vaccinerede. I midten af september havde næsten to tredjedele af regionens befolkning modtaget to stik. Dele af denne tendens kunne man ligeledes observere i Japan, der nu har overhalet både USA og UK i andelen af befolkningen, som har fået første stik. Det bidrog også til, at det japanske aktiemarked klarede sig godt i løbet af kvartalet.

Dollaren viste yderligere styrke i kvartalet på trods af Feds udmeldinger. Afdelingen har fortsat en betydelig andel af investeringer i USA, og derfor vil afdelingen på den korte bane være påvirket af udsving i dollaren over for andre landes valutaer. Dog er denne effekt over den lidt længere bane temmelig neutral, da afdelingen har store investeringer i bl.a. amerikanske eksportselskaber.

Afkast - Maj Invest Value Aktier



Morningstar Rating™
Aktier – Globale Large Cap Blend

★★★

Startdato: 16-12-2005

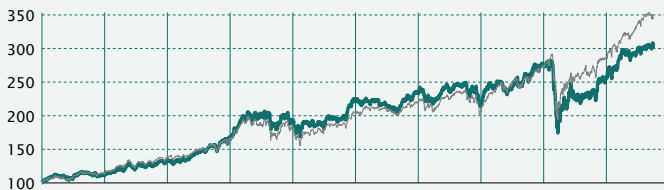
Fondskode: DK0060005338

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	0,7 %	2,3 %	-1,6 %
3 år ann.	6,7 %	13,1 %	-6,4 %
5 år ann.	9,0 %	13,0 %	-4,0 %
10 år ann.	13,0 %	14,3 %	-1,3 %

Årlige afkast % (DKK)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	30-09
Fond	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	16,0
Indeks	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2	5,9	19,2
Morningstar Kategori™	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2	8,4	-7,5	26,3	4,3	16,4

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

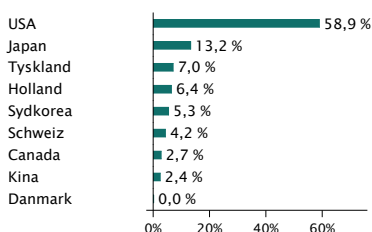
Anbefalet minimum 3 år.

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

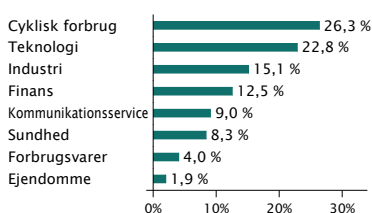
Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 31-08-2021

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,0
Kurs/Indtjening	16,1
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	28,6

Periodens bedste aktie var den japanske underholdningsgigant Sony Group, der steg 17 pct. i kølvandet på nye investeringer, der styrker selskabets kerneområder. Periodens næstbedste aktie var den belgisk-hollandske supermarkeds kæde Ahold-Delhaiz, der steg med 16 pct. i forlængelse af stærke regnskabstal for første halvår. Slutteligt tjente afdelingen godt på den japanske producent af udstyr til chipindustrien Tokyo Electron, der steg med 13 pct.

Kvartalets ringeste aktie var det sydkoreanske teknologikonglomerat Samsung Electronics, der faldt med 10 pct., mens den næstringeste aktie var amerikanske Union Pacific Co., der faldt 8 pct. Desuden faldt det tyske forsikrings selskab Allianz med 7 pct. i kvartalet.

I løbet af tredje kvartal er der foretaget en række omlægninger suppleret med rebalanceringer af porteføljens eksisterende positioner. Der er solgt helt ud af US Bancorp og telegiganten AT&T; førstnævnte fordi værdifastsættelsen så anstrengt ud efter pæne kursstigninger i løbet af året. Desuden er O'Reilly Automotive og den sydkoreanske stålproducent POSCO solgt helt fra sammen med amerikanske General Motors. Der er etableret nye positioner i LAM Research og det hollandske holdingselskab Prosus N.V., som er hovedaktionær i kinesiske Tencent. Samtidig er der etableret nye positioner i chipproducenten NXP Semiconductors og japanske Tokyo Electron, der laver udstyr til chipindustrien.

10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 31-08-2021

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics – GDR 144A	Teknologi	KOR	5,3 %	eBay	Cyklisk forbrug	USA	4,4 %
Sony	Teknologi	JPN	5,2 %	Parker Hannifin Corp	Industri	USA	4,2 %
Lowes Companies	Cyklisk forbrug	USA	5,1 %	Roche Holding	Sundhed	CHE	4,2 %
Facebook Inc	Kommunikationsservice	USA	4,6 %	United Health Group	Sundhed	USA	4,1 %
Intel Corp	Teknologi	USA	4,5 %	Koninklijke Ahold NV	Forbrugsvarer	NLD	3,9 %

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 VALUE AKTIER SRI+



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Rasmus Quist Pedersen
Porteføljemanager

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

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2021 et afkast på 1,3 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 2,3 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler blev 19,1 pct., mens sammenligningsindekset steg 19,2 pct. i samme periode. Afdelingernes afkast bør som altid ses over minimum tre år.

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

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

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

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Large Cap Blend

Startdato: 04-10-2018

Fondskode: DK0061074432

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2018	2019	2020	30-09
Fond	-	28,2	-4,8	19,1
Indeks	-	30,2	5,9	19,2
Morningstar Kategori™	-	26,3	4,3	16,4

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

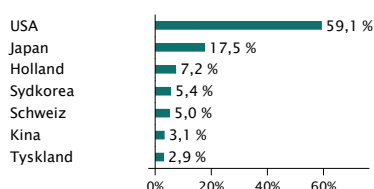
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingerne kan investere i danske og udenlandske børsnoterede aktier valgt ud fra en værdibaseret tilgang og en vurdering af selskabets markedsposition. Afdelingerne investerer ud fra den grundlæggende filosofi, at det på længere sigt især kan betale sig at investere i selskaber, der vurderes at være prismæssigt undervurderet. Afdelingen er et tilbud til investorer, der ønsker at fravælge at investere i virksomheder med aktiviteter inden for udvalgte områder. Alt efter områdets karakter accepteres ingen eller en meget lille andel af omsætningen inden for området.

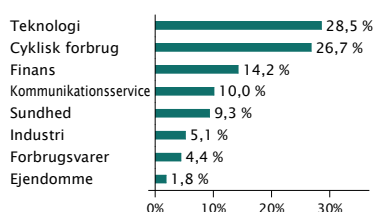
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2021

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	16,2
Kurs/Indreværdi	2,4
ROE	29,8

Periodens bedste aktie var den japanske underholdningsgigant Sony Group, der steg 18 pct. i kølvandet på nye investeringer, der styrker selskabets kerneområder. Periodens næstbedste aktie var den belgisk-hollandske supermarkeds kæde Ahold-Delhaiz, der steg 16 pct. i forlængelse af stærke regnskabstal for første halvår. Slutteligt tjente afdelingen godt på den japanske producent af udstyr til chipindustrien Tokyo Electron, der steg med 12 pct. Kvartalets ringeste aktie var amerikanske General Motors, der faldt 17 pct., og det sydkoreanske teknologikonglomerat Samsung Electronics, der faldt 10 pct. Bemærk, at stigninger og fald er tidsvægtede med porteføljens beholdninger, og derfor kan der være forskelle på afkastet her og i afdeling Value Aktier.

I løbet af tredje kvartal er der foretaget en række omlægninger suppleret med rebalanceringer af porteføljens eksisterende positioner. Der er solgt helt ud af US Bancorp og telegiganten AT&T; førstnævnte fordi værdiansættelsen så anstrengt ud efter pæne kursstigninger i løbet af året. Desuden er O'Reilly Automotive solgt helt fra sammen med amerikanske General Motors. Danske Pandora og amerikanske Autozone er også solgt fra. Der er etableret nye positioner i LAM Research og det hollandske holdingselskab Prosus N.V., som er hovedaktionær i kinesiske Tencent. Samtidig er der etableret nye positioner i chipproducenten NXP Semiconductors og japanske Tokyo Electron, der laver udstyr til chipindustrien.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2021

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Sony	Teknologi	JPN	5,2 %	Tokyo Electron Ltd	Teknologi	JPN	4,7 %
Samsung Electronics – GDR 144A	Teknologi	KOR	5,2 %	American Express Company	Finans	USA	4,7 %
Lowes Companies	Cyklisk forbrug	USA	5,0 %	eBay	Cyklisk forbrug	USA	4,6 %
Intel Corp	Teknologi	USA	4,9 %	Facebook Inc	Kommunikationsservice	USA	4,5 %
Roche Holding	Sundhed	CHE	4,8 %	Lam Research Corp	Teknologi	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



Klaus Bockstaller
Aktiechef, ansvarlig for Maj Invest
Emerging Markets

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2021 et afkast på -2,2 pct., mens sammenligningsindekset MSCI Emerging Markets omregnet til danske kroner faldt 6,0 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler blev 9,8 pct., mens sammenligningsindekset steg 4,2 pct. i samme periode. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Kina tiltrak sig stor opmærksomhed i kvartalet med sin hårde regulatoriske kurs. Mange af indgrebene er efter vores vurdering berettigede og vil være med til at skabe en mere fair og sikker økonomi på lang sigt, men de vil også skabe en del usikkerhed i markedet. Yderligere hersker bekymringen, om staten har for meget kontrol over persondata på trods af den officielle fortælling om databeskyttelse. Men det største drama udspillede sig i relation til Evergrande - et af de største ejendomsselskaber i verden, der var på randen af konkurs. Nyhedsstrømmen omkring Evergrande påvirkede hele det kinesiske aktiemarked og særligt byggerelaterede sektorer.

Korea, Brasilien og Rusland hævede renten og signalerede yderligere pengepolitiske stramninger. I modsætning hertil sænkede Tyrkiet overraskende renten til 18 pct. på trods af et højt inflationstal på 19,25 pct. og en formodning om, at den aktuelle inflation er væsentligt højere end det officielle tal fra TURKSTAT.

Deltavarianten af coronavirus rammer flere emerging markets-lande hårdt og betyder visse steder en genindførsel af restriktioner, så længe en relativt lav andel af befolkningen er vaccineret.

Det er vores vurdering, at to faktorer p.t. vil drive emerging markets: global likviditet drevet primært af Feds politik samt den ustabile situation i Kina. Med hensyn til Evergrande så er regeringen på den ene side nødt til at tillade, at Evergrande-interessenter lider et tab for at forhindre overdreven ejendomsspekulation fremadrettet. På den anden side udgør ejendomssektoren op mod 30 pct. af BNP i Kina, hvorfor regeringen er nødt til at sikre sig, at sektoren ikke kolliderer med en eventuel recession til følge. Ifølge konsensus bliver der tale om en redningsaktion fra regeringen, men det massive overudbud af beboelsesejendomme kan påvirke den økonomiske vækst negativt i en længere periode.

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Nye Markeder

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

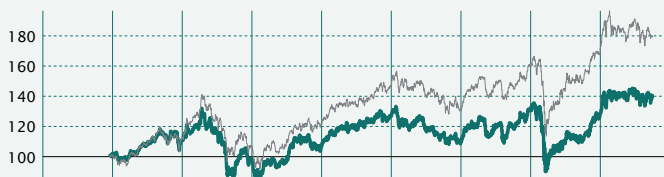
★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

■ Fond

■ Indeks

[illegible]

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

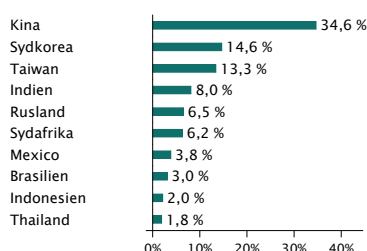
Anbefalet minimum 3 år.

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

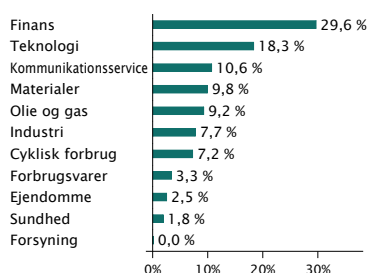
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2021

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,3
Kurs/Indtjening	7,8
Kurs/Indreværdi	0,9
ROE	14,4

Størstedelen af faldet i det globale emerging markets-indeks skyldtes aktier relateret til Kina. Det påvirkede porteføljen negativt, idet vi gik ind i kvartalet med en mindre overvægt, da der efter vores vurdering findes yderst fornuftigt prissatte selskaber i Kina. Dog var vores eksponering mod sektorer ramt af den hårde regulatoriske kurs samt selskaber inden for ejendomsudvikling begrænset.

På sektorniveau påvirkede aktier inden for IT og forbrug porteføljen positivt, hvorimod finansaktier ramte porteføljen på den relative performance. Vores generelle overvægt i finanssektoren var positiv for porteføljen, mens investeringerne i henholdsvis det kinesiske forsikringsselskab Ping An og brasilianske Banco Santander trak ned i afkastet. Kinesiske Hollysys var porteføljens bedst performende aktie i kvartalet, efterfulgt af Oil India og Aspen; sidstnævnte et sydafrikansk farmaselskab. Den største negative bidragsyder til afkastet var Samsung Electronics. Vi har en betydelig overvægt i selskabet, der efter vores vurdering vil drage fordel af mange års strukturel vækst inden for halvledere.

Vi hjemtog profit i de cykliske selskaber Cemex, Nexen, Lee & Man og Sappi. I Kina reducerede vi gradvist eksponeringen mod flere selskaber i risiko for at komme under regulatorisk granskning. Vi købte positioner i China Railway Construction, Beijing Enterprises og China Everbright Environment, der alle er statsejede selskaber eksponeret mod bl.a. infrastruktur og miljø.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2021

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics	Teknologi	KOR	6,2 %	China Mobile (Hong Kong) – HKD	Kommunikationsservice	CHN	2,2 %
Taiwan Semiconductor Manufac	Teknologi	TWN	5,1 %	Standard Bank Group Ltd	Finans	ZAF	2,1 %
China Construction Bank – H	Finans	CHN	4,1 %	Cathay Financial Holding Co Lt	Finans	TWN	2,1 %
Alibaba Group Holding Ltd	Cyklisk forbrug	CHN	3,2 %	Hollysys Automation Technology	Industri	CHN	2,1 %
Sberbank RF – \$US	Finans	RUS	2,5 %	China Communications Services	Kommunikationsservice	CHN	1,8 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED



Erik Bak
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Global
Sundhed

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2021 et afkast på -2,9 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 2,3 pct. Afkastet for de første tre kvartaler af 2021 blev 10,7 pct., mens sammenligningsindekset steg 19,2 pct. i samme periode. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Global Sundhed er sundhed i en bred forstand, dvs. afdelingen investerer ikke kun i traditionelle sundhedsplejeaktier, men også i aktier inden for klima & miljø, som er med til at sikre den langsigtede sundhed. Sidstnævnte er der kommet mere fokus på i de senere år både i befolkningen og blandt politikere og investorer. Coronapandemien vurderes at have skubbet yderligere til denne udvikling.

Sundhedsplejeaktier, 1/3 af porteføljen, har år-til-dato klaret sig 2 procentpoint svagere end markedet generelt. Indtjeningsmæssigt udvikler sektoren sig positivt som følge af en voksende efterspørgsel. Det politiske fokus på at få sænket sundhedsomkostningerne ses p.t. at være nedprioriteret, og sektorens udvikling styres i høj grad af sektorens egen udvikling af nye produkter og nye teknologiske løsninger. Regeringerne verden over køber fortsat stort ind af ydelser inden for coronatests, vacciner og vaccinationer, hvilket er positivt for mange selskaber i sektoren. Derudover forventes det, at antallet af ældre, som tegner sig for størstedelen af sundhedsomkostningerne, vil stige væsentligt de næste mange år.

Klima & miljø-aktier, 2/3 af porteføljen, har i 2021 udviklet sig væsentligt ringere end aktiemarkedet som helhed. Efter et hæsblesende 2020 med store stigninger inden for grønne aktier bremsede udviklingen op i februar måned og har siden toppunktet haft det svært relativt til den øvrige markedsudvikling. Underliggende er presset på grøn omstilling dog intakt og formentlig taget til i styrke, både i Europa, Kina og USA. I USA ventes det demokratiske styre at sætte yderligere fokus på politiske initiativer, som kan understøtte omstillingen til bæredygtig energi. Efter verden har været ramt af corona, spores der også en voksende holdning hos befolkningen om, at kritiske klimaproblemer skal håndteres, hvilket understøtter sektorens nuværende og fremtidige vækst.

Afkast

Morningstar Rating™

Aktier – Øvrige

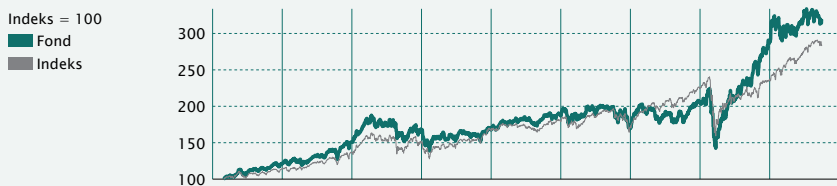
Startdato: 10-11-2008

Fondskode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

[illegible]

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

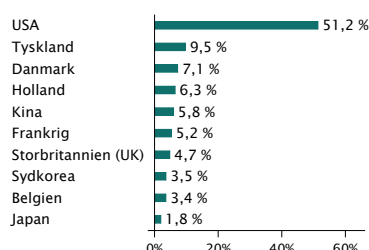
Anbefalet minimum 3 år.

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

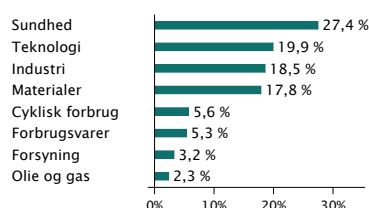
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2021

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,3
Kurs/Indtjening	13,0
Kurs/Indreværdi	2,2
ROE	19,6

Afkastet var i kvartalet især positivt påvirket af investeringerne i United Natural Foods (USA, økologisk mad), Wacker Chemie (Tyskland, underleverandør solenergi), Thermo Fisher (USA, medicinsk udstyr), Novo Nordisk (Danmark, medicin) og Hologic (USA, medicinsk udstyr).

Afkastet var i kvartalet især negativt påvirket af Tenneco (USA, mindre forurening fra biler), Canadian Solar (Kina, solpaneler), Sunrun (USA, solpaneler), PeptiDream (Japan, bioteknologi) og Signify (Holland, LED-lys).

Nye aktier i porteføljen er Select Medical Group (hospitaller) og Daqo New Energy (underleverandør solenergi). Vestas (vindmøller), Centene (sundhedsforsikringer) og Cigna (sundhedsforsikringer) blev frasolgt.

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

10 største investeringer

Pr. 31-08-2021

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
JinkoSolar Holding Co Ltd	Teknologi	CHN	4,0 %	Wacker Chemie AG	Materialer	DEU	3,6 %
AMG Advanced Metallurgical Gro	Materialer	NLD	4,0 %	Hologic Inc.	Sundhed	USA	3,4 %
Tenet Healthcare Corp	Sundhed	USA	3,8 %	Samsung SDI Co Ltd	Teknologi	KOR	3,4 %
Canadian Solar Inc	Teknologi	USA	3,6 %	Umicore SA	Industri	BEL	3,4 %
Sunrun Inc	Teknologi	USA	3,6 %	Veolia Environnement	Industri	FRA	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 DANSKE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Tue Emil Christensen
Porteføljemanager

Gustav og Tue er ansvarlige for Maj Invest Danske Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2021 et afkast på -1,2 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 0,1 pct. Afkastet for de første tre kvartaler af 2021 blev -3,2 pct., mens sammenligningsindekset faldt 1,7 pct. i samme periode. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Tredje kvartal bød på pæne udsving i de globale renter. I juli måned faldt renterne, men i august vendte de rundt og fortsatte med at stige indtil ultimo september. Samlet set er de 10-årige statsrenter næsten uforandret, hvor den danske igen kom i positivt terræn, og ultimo måneden var den effektive rente 0,1 pct.

Lange konverterbare realkreditobligationer, der udgør cirka halvdelen af porteføljen, havde en god juli måned, hvor renten og risikopræmier faldt, men kom under pres særligt i september med en kraftig bevægelse i modsat retning. Hvis man skal sætte det i perspektiv, så tabte en dansk 10-årig statsobligation 0,2 kurspoint i tredje kvartal, mens en lang 30-årig konverterbar realkreditobligation tabte 2,5 kurspoint.

Den markante underperformance i segmentet kan bl.a. tilskrives manglende investorinteresse. Udenlandske investorer købte danske realkreditobligationer i juli, men i august og formentlig også september var de ikke nettokøbere i samme grad. Dette kombineret med stigende renter og indenlandske investorer, der også var mere på sidelinjen, fik risikopræmierne på realkreditobligationerne til at køre markant ud. Det betød en væsentlig underperformance til statsobligationer, men også til eksempelvis europæiske kreditobligationer.

Trods denne betydelige underperformance er vi lidt mere positive på segmentet fremadrettet. Målt på risikopræmien til statsobligationer så vi det billigste niveau siden 2016, og samtidig har vi set en stagnering i boligpriserne, hvilket kan sænke udbuddet af realkreditobligationer. Skulle realkreditkurserne falde yderligere, kan låntagere begynde at opkonvertere (opkøbe) deres lån med en kupon på 0,5 pct. og 1 pct. til nye 2 procents obligationer, hvilket vil tage noget renterisiko ud af markedet. Derudover vil mange investorer finde obligationer med en kupon på 2 pct. attraktive. Sidst, men ikke mindst, sænkede Nationalbanken renten med 0,1 pct. den 30. september, hvilket også gør det mere attraktivt for udenlandske investorer at købe danske obligationer på valutaafdækket basis. Vi fastholder derfor eksponeringen mod konverterbare realkreditobligationer.

AWARDS

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

Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer – DKK Indenlandske

★★★

Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005098
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond
Index 1 to 10 Year

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Årlige afkast % (DKK)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	30-09
Fond	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-3,2
Indeks	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-1,7
Morningstar Kategori™	4,3	-0,4	5,9	-0,6	3,5	2,0	0,8	1,7	1,4	-3,7

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

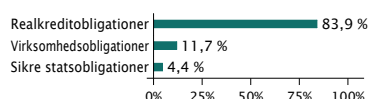
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2021

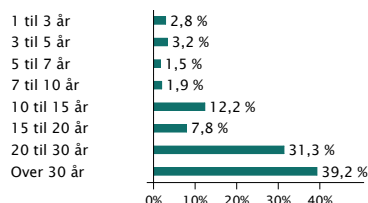
Fordeling på obligationstyper



Obligationssstil

Effektiv varighed 4,7

Løbetid – eksponering



Afdelingen investerer i tre obligationstyper: statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer. I tredje kvartal var det primært realkreditobligationerne, der trak afkastet ned med et afkast på -1,5 pct., mens afdelingens eksponering mod kreditobligationer gav et positivt afkast på 0,7 pct.

I tredje kvartal har vi købt lidt lange realkreditobligationer med 30-års afdragsfrihed. Derudover har vi byttet nogle gamle udstedelser ud med nogle nye, da vi fik muligheden på fornuftige spænd. På kreditsiden gik vi lidt ned i eksponering, hvor renten var for lav i forhold til risikoen.

Varigheden i porteføljen er gennem kvartalet steget fra 5,2 til 5,5, da de faldende realkreditkurser, mens eksponeringen mod kreditobligationer er sænket fra 15 pct. til 11 pct. Samlet set er risikoen i porteføljen ikke ændret væsentligt. Vi er igen optimistiske på realkreditobligationer omkring dette rente- og kursniveau og er opmærksomme på at nedbringe porteføljens risiko over for yderligere rentestigninger, når muligheden byder sig.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2021

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
RD 0.5'53	Realkreditobligationer	6,7 %	NDA 1 01Oct50 (2)	Realkreditobligationer	5,2 %
RD 1.5'53 IO30	Realkreditobligationer	5,9 %	JYKRE 1 01Oct50	Realkreditobligationer	4,5 %
RD 1 01Oct50 (S)	Realkreditobligationer	5,4 %	DGB 0 11/15/31	Sikre statsobligationer	4,3 %
JYKRE 1 01Oct53 IO (E)	Realkreditobligationer	5,4 %	NDA 1 01Oct50 IO (2)	Realkreditobligationer	3,1 %
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	5,2 %	NDA 0.5'53	Realkreditobligationer	3,0 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tue Emil Christensen
Porteføljemanager

Gustav og Tue er ansvarlige for Maj Invest Globale Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2021 et afkast på -0,1 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år ligeledes faldt 0,1 pct. Afkastet for de første tre kvartaler af 2021 blev -1,0 pct., mens sammenligningsindekset faldt 1,7 pct. i samme periode. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Overordnet set er de globale obligationsrenter stort set uændrede fra udgangen af andet kvartal til udgangen af tredje kvartal. Undervejs har vi dog set først et pænt rentefald i juli måned for efterfølgende at se obligationsrenterne stige mod slutningen af tredje kvartal. Den 10-årige amerikanske obligationsrente er således fortsat omkring 1,5 pct. ved kvartalsskiftet, mens den tilsvarende tyske og danske obligationsrente er omkring -0,2 pct. og 0,1 pct.

Danske realkreditobligationer, der udgør ca. halvdelen af afdelingens portefølje, har haft et turbulent år. Et dansk boligmarked med stigende priser og rekordhøj omsætning har betydet masser af obligationsudstedelser, men de udenlandske investorer, som har været de primære købere af konverterbare realkreditobligationer over de senere år, har ikke haft den samme købsinteresse i år. Dette kombineret med stigende obligationsrenter har betydet en massiv udvidelse af risikopræmierne i konverterbare danske realkreditobligationer og en betydelig underperformance relativt til dels danske statsobligationer, men især målt i forhold til eksempelvis europæiske investment grade-kreditobligationer.

Risikopræmierne på de konverterbare danske realkreditobligationer er nu omkring de niveauer, vi så tilbage i 2016, før de udenlandske investorer meldte sig som købere. Ydermere har kursfaldene i især 0,5 pct. og 1 pct. 30-årige konverterbare ved kvartalsskiftet nået niveauer, hvor vi begynder at se en interesse for låntagerne i at "opkonvertere" for at nedbringe deres restgæld. Samlet betyder det – efter vores vurdering – at de nuværende niveauer i konverterbare danske realkreditobligationer er attraktive. Vi fastholder derfor afdelingens eksponering mod disse.

Afkast

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

Startdato: 16-12-2005

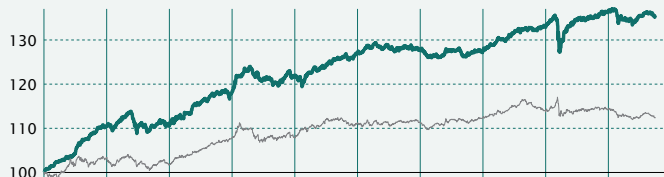
Fondskode: DK0060004950

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	-0,1 %	-0,1 %	0,0 %
3 år ann.	2,2 %	0,3 %	1,9 %
5 år ann.	1,5 %	0,0 %	1,4 %
10 år ann.	3,4 %	1,5 %	1,9 %

Årlige afkast % (DKK)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	30-09
Fond	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,0	4,1	2,9	-1,0
Indeks	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-1,7
Morningstar Kategori™	7,7	-0,1	5,8	0,8	2,3	-0,3	-1,7	4,7	0,4	-0,2

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

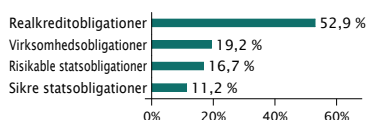
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen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

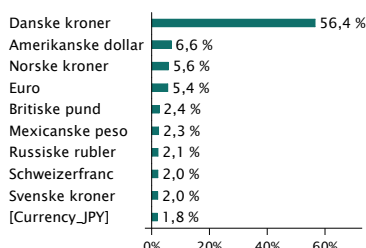
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2021

Fordeling på obligationstyper



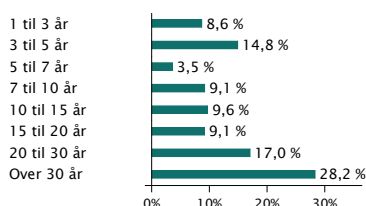
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 2,9

Løbetid – eksponering



Da rentebevægelserne i de globale obligationsrenter samlet set hen over kvartalet var begrænsede, var afkastet på "sikre" statsobligationer rundt regnet omkring 0 pct. Omvendt gav porteføljen positive afkast på afdelingens investeringer i emerging markets-obligationer på ca. 1 pct. og kredittobligationer på ca. 2 pct. Omvendt trækker afdelingens investeringer i danske realkreditobligationer ned, da disse gav et afkast på -1,5 pct. i kvartalet.

Vi har ikke ændret væsentligt i positioneringen i kvartalet. Vi har dog undervejs i kvartalet, da renterne var omkring sit laveste, positioneret afdelingen yderligere mod stigende amerikanske og tyske statsobligationsrenter. Det har vi primært gjort ved at fastholde en høj eksponering mod konverterbare danske realkreditobligationer, som i vores optik er meget attraktivt prisfastsat mod andre dele af obligationsmarkedet.

Vi forventer fortsat, at den primære del af afdelingens afkast i den kommende periode vil komme fra de mere risikable dele af porteføljen, særligt fra afdelingens emerging markets- og kredittobligationer. Men vi ser også et potentiale for positive afkast på de danske realkreditobligationer.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2021

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

Juridisk information

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

MAJ INVEST GRØNNE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

Gustav og Tino er ansvarlige for Maj Invest Grønne Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2021 et afkast på 0,4 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 0,1 pct. Afkastet for de første tre kvartaler af 2021 blev 0,9 pct., mens sammenligningsindekset faldt 1,7 pct. i samme periode. Afdelingens afkast bør altid ses over en periode på minimum tre år.

Afdelingen investerer i globale grønne obligationer med bias mod europæiske obligationer. Den generelle renteutvikling i tredje kvartal har budt på stort set uændrede statsobligationsrenter, mens kreditspænd ligeledes er stort set uændrede hen over kvartalet. Udviklingen i kvartalet bød dog først på faldende obligationsrenter og efterfølgende en stigning. Stigningen i obligationsrenterne mod slutningen af kvartalet var i høj grad drevet af, at den amerikanske centralbank, Federal Reserve, varslede, at de snart vil påbegynde aftrapning af de månedlige obligationsopkøb, som aktuelt er 120 mia. dollar. Den amerikanske inflation har de seneste måneder været over 5 pct., og med en 10-årig amerikansk statsobligationsrente på ca. 1,5 pct. kan renteniveauet synes lavt. De stigende amerikanske obligationsrenter førte også til en styrkelse af den amerikanske dollar.

Udstedelsen af grønne obligationer fortsatte med uformindsket styrke i tredje kvartal, og samlet set ser det ud til, at udstedelser i 2021 kan blive over 400 mia. dollar, hvilket vil være næsten en fordobling i forhold til 2019 og 2020. Vi ser positivt på dette, idet investeringsmulighederne forøges, og det bliver lettere at opnå spredning og diversifikation i porteføljen. Vi fastholder vores strategi om at deltage i attraktive nyudstedelser og ellers løbende optimere på den relative værdi mellem segmenter, samtidig med at vi fastholder en god diversifikation. I løbet af kvartalet har vi reduceret porteføljens rentefølsomhed en smule.

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. Se under 'Månedsopdateringer' på majinvest.dk/majgro. I den årlige impact-rapport gør vi status på porteføljens samlede grønne profil. Se under 'Impact' på majinvest.dk/majgro.

BIDRAG TIL FN'S VERDENSMÅL



Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer – Globale EUR Fokus

Startdato: 19-06-2020

Fondskode: DK0061281060

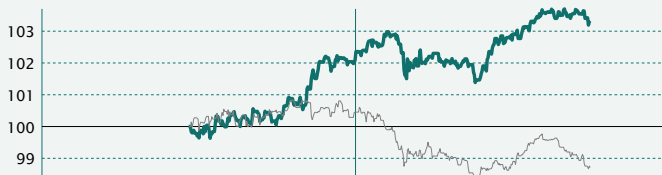
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Barclays Series-E Denmark

Govt 1-10 Yr Bond Index

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2020	30-09
Fond	-	0,9
Indeks	-	-1,7
Morningstar Kategori™	-	-0,2

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

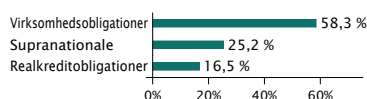
Anbefalet minimum 3 år.

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

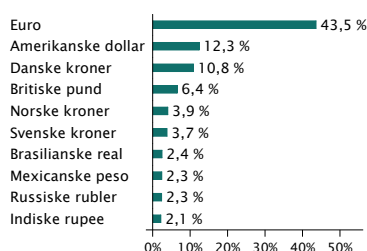
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2021

Fordeling på obligationstyper



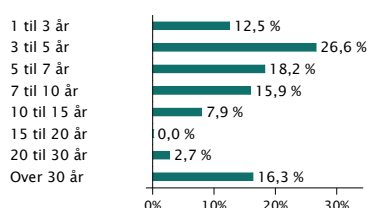
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 3,7

Løbetid – eksponering



Da renteutviklingen stort set er uændret i kvartalet, er der ikke de store afkastforskelle mellem de forskellige obligationssegmenter i porteføljen.

Afkastet i den mere sikre del af porteføljen var rundt regnet 0 pct. Det gælder både de grønne statsobligationer og de grønne realkreditobligationer. Vi har i kvartalet reduceret en smule i porteføljen renterisiko, blandt andet ved frasalg af den 10-årige Aaa-ratede obligation fra Hamburger Hockbahn. Den blev købt i foråret, og i kølvandet på rentefaldet i sommer blev den solgt ud af porteføljen. Grønne emerging markets-statsobligationer har som helhed ligeledes givet et afkast på 0 pct. hen over kvartalet. Det dækker dog over relativt store forskelle mellem de forskellige positioner, hvor obligationer i russiske rubler og indiske rupees har givet pæne positive afkast, mens obligationer i brasilianske real trækker ned. Overordnet set er vi ved kvartalsskiftet fortsat særdeles positive omkring grønne obligationer i forskellige emerging markets-valutaer, da deres realrenter er meget høje relativt til realrenterne i USA og Europa.

Grønne virksomhedsobligationer gav et afkast på 1 pct. målt i danske kroner. Inden for porteføljen af kreditobligationer var der ikke de store forskelle med et afkast på 0,6 pct. på europæiske investment grade-obligationer, som udgør den største del af porteføljen, og 1,1 pct. på afdelingens europæiske obligationer i high yield. Afdelingens kreditobligationer udstedt i dollar blev hjulpet af en styrket dollar, som betød lidt højere afkast end for de europæiske obligationer.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2021

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
NYK FRN CIB3M+3 apr'23 Green	Realkreditobligationer	5,8 %	DNB Boligkredit 0.625 juni'25 (covered)	Realkreditobligationer	2,2 %
RD FRN CIB6M-15 jul'22 Green	Realkreditobligationer	5,0 %	CAF 0 5/8 11/20/26 EUR Green	Stats/Supranationale	2,2 %
Danske Bank 0.75% 2028-2029 NPS Green	Virksomhedsobligationer	2,7 %	IBRD 4pct juli 2025 (RUB)	Stats/Supranationale	2,1 %
EIB 0.75 11/15/24 Green GBP	Stats/Supranationale	2,5 %	EBRD 4.95 jan 26 INR Green	Stats/Supranationale	2,1 %
IBRD 4.25 jan 26 MXN Green	Stats/Supranationale	2,3 %	Republic of Hungary 1.75% 06/2035	Stats/Supranationale	2,0 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

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

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2021 et afkast på 1,2 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,4 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler blev 5,1 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,7 pct. i samme periode. Afdelingens afkast bør som altid ses over mindst tre år.

Set under ét har der i kvartalet ikke været store ændringer i niveauerne på aktie- og obligationsmarkedet, men undervejs har der først været pæne stigninger i risikoaktiver og derefter faldende risikoaktiver i slutningen af kvartalet.

Årsagen til de lidt svagere markeder mod slutningen af kvartalet skal nok især findes i udtalelser fra den amerikanske centralbank, Fed, der snart vil kunne begynde udfasningen af sit obligationsopkøbsprogram. Dette frygtes at kunne føre til stigende renter globalt. Forsat høje prisstigninger på rå- og færdigvarer som følge af store udfordringer i den globale forsyningskæde pusted yderligere til frygten for inflation og rentestigninger. Endelig ramte et potentielt kollaps Kinas største developer, hvis forpligtelser er på størrelse med Danmarks BNP. Det ramte aktiemarkedet og andre risikoaktiver i slutningen af september.

Virksomhedsobligationer var med på samme rutsjetur, men danske investorer blev reddet af en dollarstyrkelse på 2,4 pct. Globale investment grade-obligationer gav et afkast på 1,6 pct. (-0,7 pct. i dollar), mens globale high yield-obligationer gav et afkast på 2,2 pct. (-0,2 pct. i dollar). Kreditspændet var nærmest uændret for investment grade, mens det steg med 0,4 procentpoint for high yield.

Emerging markets-obligationer i hård valuta gav et afkast på 1,6 pct. (-0,8 pct. i dollar), mens emerging markets-obligationer i lokal valuta blev ramt hårdest blandt afdelingens segmenter med et afkast på -0,7 pct. (-3,0 pct. i dollar). At sidstnævnte blev ramt hårdere end andre former for aktiver, skyldes især frygten for, at stigende amerikanske renter samt dollar vil påvirke udviklingslandenes gældsbyrder og eksterne balancer.

Overordnet er effektive renter og kreditspænd på vores segmenter stadig i den lave ende. Vi er primært positioneret i den "øvre" ende af high yield og i emerging markets, hvor vi p.t. får det bedste forhold mellem risiko og afkastpotentiale.

Afkast

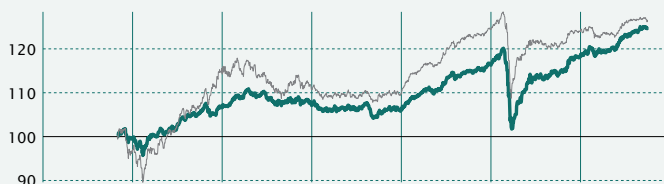
Morningstar Rating™
Obligationer – Globale Højrente

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

★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	30-09
Fond	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	5,1
Indeks	-	17,8	-3,1	-0,8	13,2	0,0	1,7
Morningstar Kategori™	-	13,9	-5,7	1,4	14,5	-3,9	8,4

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

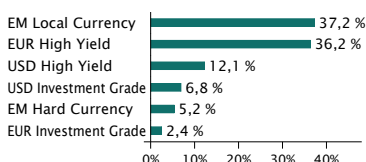
Afdelingen investerer fortrinsvis i højtforrentede globale stats- og virksomhedsobligationer med høj risiko, også kaldet risikoobligationer. Det gør afdelingen til et oplagt supplement til de øvrige obligationsafdelinger for investorer, der ønsker højere risiko og større afkastmuligheder.

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

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2021

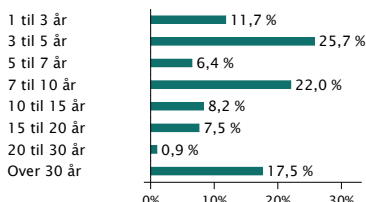
Fordeling på obligationstyper



Obligationssstil

Effektiv varighed 3,6

Løbetid – eksponering



I tredje kvartal gav afdelingens virksomhedsobligationer et afkast på 2,3 pct. målt i danske kroner. Det højeste afkast kom fra obligationer i dollar, hjulpet af en dollarstyrkelse, men obligationer i europæiske valutaer leverede også positive afkast. Stigninger var bredt fordelt på sektorer.

Afdelingens emerging markets-obligationer gav et afkast på 1,4 pct. målt i danske kroner. Der var stor forskel på udviklingen på landeniveau. Desværre trak især obligationerne i brasilianske real ned i afkastet grundet både lokale rentestigninger og en væsentligt svækket valuta (-6,5 pct. over for danske kroner). Derimod bidrog obligationer fra Den Dominikanske Republik og Uruguay positivt til afkastet.

Vi deltog i kvartalet i udstedelser fra virksomhederne Crayon, Wallenius Wilhelmsen og BEWI. Sidstnævnte udstedelse er vores første såkaldte *sustainability-linked* obligation, hvilket betyder, at udsteder har forpligtet sig til at opnå visse miljømæssige mål, og i modsat fald påløber der "strafrenter". Inden for emerging markets har vi foretaget en del forskellige handler, bl.a. har vi byttet obligationer fra Den Dominikanske Republik i lokal valuta ud med obligationer i dollar. Vi har også taget en stor del af profitten på vores position i Sri Lanka, hvor vi p.t. har et vægtet afkast på 22,7 pct.

Vi ser ved kvartalsskiftet fortsat, at vi får det bedste forhold mellem risiko og afkastpotentiale i high yield-segmentet og emerging markets.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2021

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
Rusland Statsobl. 6.9% 2029	EM Local Currency	3,2 %	Vestjysk 8.5 pct. T1 2022/perp	EUR High Yield	2,6 %
IFC 0-kupon 05/02/2030 (BRL)	EM Local Currency	3,0 %	Uruguay 3.875 Jul'40 linker (UYU)	EM Local Currency	2,2 %
ASIA 7.8% 2034	EM Local Currency	2,9 %	Danske Bank 4.375% NC2026 AT1	USD High Yield	2,1 %
Dominikanske Rep. 9.75% 2026	EM Local Currency	2,8 %	T-Mobile USA 3.875% 04/2030	USD Investment Grade	2,1 %
IFC 6.3 2024 (INR)	EM Local Currency	2,7 %	ASIA 6.15% 02/2030 (INR)	EM Local Currency	2,1 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST PENSION



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2021 et afkast på 0,4 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,8 pct. Afkastet for de første tre kvartaler af 2021 blev 6,3 pct., mens sammenligningsindekset steg 5,3 pct. i samme periode. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

I porteføljer med både aktier og obligationer vil fordelingen mellem aktier og obligationer typisk have stor betydning for afkastet. Maj Invest Pension arbejder med en aktieandel på mellem 25 og 49 pct. Aktieandelen har været omkring 42-45 pct. i kvartalet.

Tredje kvartal bød på en lidt blandet udvikling på de finansielle markeder. Første halvdel af kvartalet var generelt præget af faldende obligationsrenter og stigende aktier, mens denne tendens vendte rundt mod slutningen af kvartalet. Samlet set endte kvartalet med stort set uændrede obligationsrenter og svagt stigende globale aktiemarkeder.

De stigende obligationsrenter mod slutningen af kvartalet var i høj grad drevet af, at den amerikanske centralbank, Federal Reserve, varslede, at de snart vil påbegynde aftrapning af de månedlige obligationsopkøb, som aktuelt er 120 mia. dollar. Den amerikanske inflation har de seneste måneder været over 5 pct., og med en 10-årig amerikansk statsobligationsrente på ca. 1,5 pct. kan renteniveauet synes lavt.

Generelt var stemningen på aktiemarkederne positiv, men september blev årets foreløbigt ringeste måned på det globale aktiemarked. Den øgede nervøsitet blandt investorerne var drevet af flere faktorer, herunder især gældsproblemerne hos det store kinesiske ejendomsudviklingsselskab Evergrande og stigende renter i USA.

Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Balanceret – EUR Moderat Risiko Global

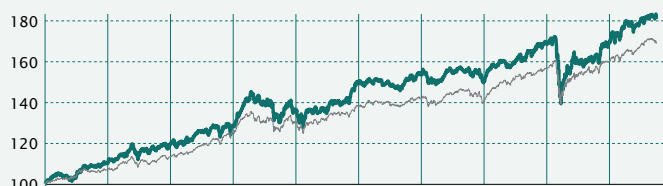
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060004877
Udbyttype: Udbyttebetalende
Indeks: S sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

■ Fond

■ Indeks

[illegible]

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:
Pensionsmidler.

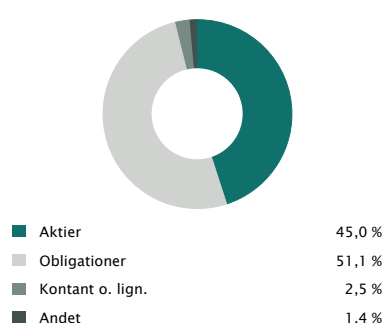
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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

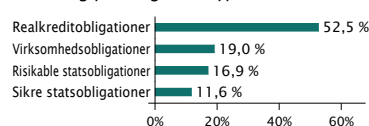
Aktier vil udgøre mellem 25 og 49 pct. af den samlede formue.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2021



Fordeling på obligationstyper



Obligationssstil

Effektiv varighed	2,7
Løbetid over 10 år	55,1

Nøgletal

Info ratio	0,0
Kurs/Indtjening	16,1
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	28,7

Porteføljens afkast på 0,4 pct. i kvartalet var baseret på, at obligationsporteføljen gav et afkast på -0,2 pct. i kvartalet, hvilket var på niveau med sammenligningsindekset for obligationer. Aktier gav et afkast på 1,1 pct., hvilket var 1,2 procentpoint lavere end sammenligningsindekset for aktier.

Obligationsporteføljens afkast blev især trukket op af porteføljens kreditobligationer og emerging markets-obligationer, der gav et afkast på hhv. 2 pct. og 1 pct., mens stigende danske realkreditrenter førte til et afkast på -1,5 pct. i realkreditporteføljen, hvilket trak obligationsafkastet ned.

Periodens bedste aktie var den japanske underholdningsgigant Sony Group, der steg 17 pct. i kølvandet på nye investeringer, der styrker selskabets kerneområder. Periodens næstbedste aktie var den belgisk-hollandske supermarkedskæde Ahold-Delhaiz, der steg med 16 pct. i forlængelse af stærke regnskabstal for første halvår. Slutteligt tjente afdelingen godt på den japanske producent af udstyr til chipindustrien Tokyo Electron, der steg med 13 pct.

Kvartalets ringeste aktie var det sydkoreanske teknologikonglomerat Samsung Electronics, der faldt med 10 pct., mens den næstringeste aktie var amerikanske Union Pacific Co., der faldt 8 pct. Desuden faldt det tyske forsikringsselskab Allianz med 7 pct. i kvartalet.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-08-2021

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	5,7 %	Samsung Electronics – GDR 144A	Teknologi	KOR	2,4 %
NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	2,6 %	Sony	Teknologi	JPN	2,3 %
RD 1'53 IO	Realkreditobligationer	1,9 %	Lowes Companies	Cyklisk forbrug	USA	2,3 %
NYK 1'53 IO	Realkreditobligationer	1,7 %	Facebook Inc	Kommunikationsservice	USA	2,1 %
DLR 1'22 Okt SDO	Realkreditobligationer	1,7 %	eBay	Cyklisk forbrug	USA	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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Kontra.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Kontra gav i tredje kvartal 2021 et afkast på -2,4 pct., mens afkastet for de første tre kvartaler af 2021 blev -10,2 pct. Afkastet skal som altid ses over en periode på mindst tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks.

Tredje kvartal har overordnet set været præget af, at aktiemarkedet steg 2,4 pct. og et obligationsafkast tæt på nul. I juli fokuserede det finansielle marked igen på udmeldinger fra den amerikanske centralbank, Fed. Det medførte faldende renter i håb om, at renteforhøjelserne tidligst bliver gennemført i slutningen af 2022, og nedtrapningen af obligationsopkøbene kommer til at foregå i et roligt tempo. Men mod slutningen af kvartalet blev retorikken skærpet. Årsagen skal findes i en tiltagende inflationsfrygt. Fed har ellers nedtonet inflationsbekymringer og kaldt inflationen midlertidig (transitory), men i løbet af september pegede flere medlemmer på behovet for en hurtigere pengepolitisk stramning, hvis inflationen fortsætter med at stige. Den største bekymring knytter sig til inputomkostninger i form af olie- og gaspriser, men også hele logistikkæden er udfordret. I løbet af september er flere og flere begyndt at tale om tiltagende risiko for "stagflation", dvs. høj inflation kombineret med en stagnerende økonomi. Efter vores vurdering er det mest overraskende, at det har taget så lang tid at erkende, at inflationen og forsyningskæderne kan blive pressede, når man som modsvar til Covid-19 har gennemført pengepolitiske stimuli, uddelt helikopterpenge og finanspolitiske pakker i et omfang, der minder om efterkrigstiden. Inflationen bliver sandsynligvis ikke ved med at være høj, men der vil komme skvulp undervejs.

I slutningen af kvartalet dukkede et kinesisk problem op. Det har i længere tid været kendt, at ejendomssektoren i Kina har været forgældet, og Evergrandes betalingsstandsning viste de reelle økonomiske problemer, der nu skal håndteres.

Afkast

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

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

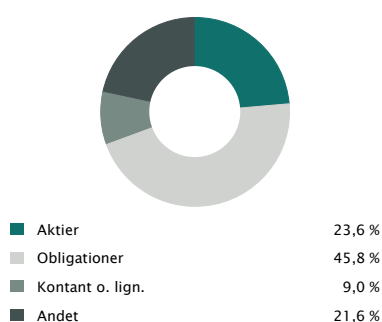
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

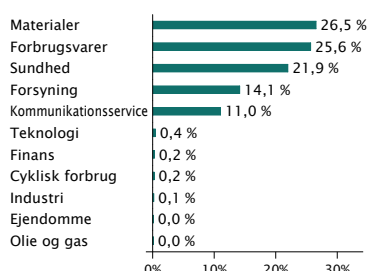
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2021



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	14,4
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	17,8
Hedgegrad	17,4

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

Da afdeling Kontra har til hensigt at yde beskyttelse i perioder, hvor frygten er større end risikoappetitten, er en stigning i aktiemarkedet på 19,2 pct. i årets tre første kvartaler en udfordring i forhold til at levere positive afkast. Vi har forsøgt at positionere afdeling Kontra til den risiko, der vil opstå, hvis inflationen løber hurtigt, og der opstår tvivl om, hvorvidt Fed er i stand til at manøvrere sig ud af de pengepolitiske stimuli, uden at det giver bekymringer i de finansielle markeder.

Det negative bidrag i tredje kvartal kom primært fra ædelmetallerne, dvs. fysisk guld og sølv samt guldmineaktier, som kostede 1,4 procentpoint på afkastet. Aktieafdækningen, som lå i de amerikanske indeks Nasdaq og S&P 500, kostede 0,7 procentpoint på afkastet. De defensive aktier inden for sundhedspleje, stabilt forbrug, telekom og forsyning har samlet givet et positivt afkast på 0,4 procentpoint. Obligationsporteføljen gav 0,4 procentpoint i afkast. Obligationsporteføljen har i øvrigt en varighed tæt på nul.

Kontras rentefølsomhed er i højere grad indbygget via positioner i de mest rentefølsomme aktieindeks, herunder Nasdaq, på den ene side og ædelmetallerne på den anden side. Men så længe finansmarkederne har uforbeholden tillid til opsvinget og Feds evne til at manøvrere, koster det på afkastet i Kontra. Er der derimod tvivl, vil vi forvente en positiv udvikling, som vi så ved udgangen af kvartalet.

5 største obligationer/ædelmetaller og 5 største aktier

Pr. 31-08-2021

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Japan Statsobl. 0.1% 2029	Obligationer	8,7 %	Fresnillo PLC	Materialer	MEX	1,3 %
ISHARES Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	7,6 %	Pan American Silver Corp	Materialer	CAN	1,2 %
Source Physical Gold P-ETC	Guld-ETF'er	7,6 %	Pfizer Inc	Sundhed	USA	1,1 %
EIB 2% 2022 (CHF)	Obligationer	7,2 %	CVS HEALTH CORP	Sundhed	USA	1,0 %
ETFS Physical Silver	Andre aktier	7,0 %	Roche Holding	Sundhed	CHE	1,0 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST MAKRO



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Makro.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Makro gav i tredje kvartal 2021 et afkast på -1,1 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,1 pct. Afkastet for de første tre kvartaler af 2021 blev 8,4 pct., mens sammenligningsindekset steg 8,4 pct. i samme periode. Afkastet bør som altid bedømmes over mindst tre år.

Afdelingen Makro er et balanceret produkt, der investerer i en blanding af aktier og obligationer. Investeringerne sker både direkte gennem Maj Invests øvrige afdelinger og inden for udvalgte temaer. Fordelingen mellem aktier og obligationer styres aktivt og kan variere mellem 0 og 100 pct. Porteføljens eksponering mod aktier har ligget i niveauet 70 pct. i tredje kvartal. Afdelingens sammenligningsindeks består af 50 pct. aktier og 50 pct. obligationer, så porteføljen har gennem hele kvartalet haft en "overvægt" af aktier. Aktieporteføljen havde en overvægt af value- og emerging markets-aktier, da vi vurderede, at de havde det største potentiale. Derudover havde vi en eksponering mod aktietemaerne: "elektriske biler", "nordamerikanske gasselskaber" og "guldmineaktier". I løbet af kvartalet startede vi to nye aktietemaer, "mineselskaber og leverandører", hvor der bl.a. er blevet investeret i kobbermineselskaber efter tilbagefald i kobberprisen og "kinesiske teknologiaktier" efter store fald i kinesiske aktier.

I tredje kvartal var udviklingen på de finansielle markeder præget af stigende aktier og faldende renter i juli, mens det modsatte var tilfældet i september. Investorerne vejede inflationsudsigter og forsyningskædeproblemer op mod pengepolitikken. Den amerikanske centralbank, Fed, gentog, at de ser inflationspresset som midlertidigt, men begyndte i løbet af tredje kvartal at tale om en aftrapning ("tapering") af pengepolitikken obligationsopkøb i løbet af 2021. Dele af det finansielle marked er bekymret for, om økonomien uden pengepolitiske stimuli er stærk nok til, at aktieprissætningen kan holde, mens andre vurderer, at det er positivt, at Fed vil agere for at undgå en overophedning. Det er i det lys, at man skal se det forholdsvis nervøse aktiemarked. Nervøsiteten blev skærpet af, at det kinesiske aktiemarked blev ramt af reguleringsopstramninger og sammenbruddet af ejendomsudvikleren Evergrande.

Afkast

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

Startdato: 22-03-2013
Fondskode: DK0060442713
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: Sammensat

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	30-09
Fond	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,4	8,7	8,4
Indeks	-	12,4	5,5	6,8	3,9	-1,3	15,1	3,8	8,4
Morningstar Kategori™	-	5,1	2,3	1,8	5,2	-8,4	12,5	1,8	6,5

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

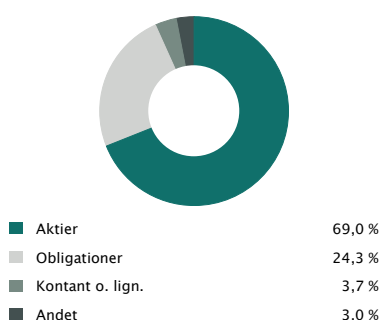
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

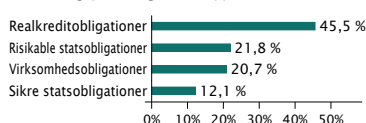
Maj Invest Makro har til formål at skabe et bedre afkast end en traditionel portefølje i såvel gode som dårlige markeder ved aktivt at allokere afdelingens midler mellem forskellige investeringsområder og mellem aktier og obligationer. Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering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

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2021



Fordeling på obligationstyper



Obligationsstil

Effektiv varighed	1,8
Løbetid over 10 år	57,4

Nøgletal

Info ratio	0,7
Kurs/Indtjening	14,3
Kurs/Indreværdi	1,9
ROE	24,6

Aktieporteføljens afkast blev i tredje kvartal -1,4 pct, hvilket var noget lavere end afdelingens sammenligningsindeks på aktier, der steg 2,3 pct. i kvartalet.

Aktieporteføljens lavere afkast skyldes både, at basisporteføljens value-, vækst- og emerging markets-aktier ikke kunne følge med sammenligningsindekset, og at temaerne "guldmineaktier" og de to nye temaer, "mineselskaber og leverandører" og "kinesiske teknologiaktier", har givet negative afkast. Blandt mineselskaberne var der tale om et bredt tilbagefald blandt de udvalgte aktier, da kobberprisen mod forventning fortsatte med at falde. Blandt de kinesiske teknologiaktier var det udelukkende investeringen i Alibaba, der viste et fald. Aktieporteføljens lyspunkter var "nordamerikanske olie- og gasselskaber". Olieselskaberne er positivt understøttet af den globale knaphed på bl.a. gas. Inden for "elektriske biler" var det særligt investeringen i japanske Murata, der steg 20 pct., som trak afkastet op.

Obligationsporteføljen gav et afkast på 0,1 pct. i tredje kvartal mod sammenligningsindeksets -0,1 pct. Inden for obligationsporteføljen var det især investeringerne i emerging markets- og kreditobligationer, der trak afkastet op, mens danske realkreditobligationer gav negative afkast som følge af udvidelser i rentespændet.

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

Pr. 31-08-2021

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	2,2 %	Vestjysk Bank	Finans	DNK	1,1 %
NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	1,5 %	JD.com Inc	Cyklisk forbrug	CHN	0,6 %
RD 1'53 IO	Realkreditobligationer	1,2 %	Umicore SA	Industri	BEL	0,5 %
RD 0.5'53	Realkreditobligationer	1,0 %	Fresnillo PLC	Materialer	MEX	0,5 %
DGB 0 11/15/31	Sikre statsobligationer	1,0 %	Samsung SDI Sp GDR	Teknologi	KOR	0,5 %

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 OG OMKOSTNINGERNE

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

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

Specialafdelingerne har højere risiko eller mere specialiserede investeringsstrategier end basisafdelingerne, og investor vil derfor oftere have behov for individuel rådgivning. Specialafdelingerne betaler formidlingsprovision til samarbejdsbankerne (se listen på side 38). Specialafdelingerne udbydes desuden i en unoteret andelsklasse, der er målrettet medlemmer, som har en porteføljeplejeaftale med deres pengeinstitut. De noterede og unoterede andelsklasser investerer på præcis

samme måde. Omkostninger for de unoterede andelsklasser kan ses på majinvest.dk/unoterede.

Tabellen neden for viser, at omkostningerne ved at vælge Maj Invest er lavere end det typiske niveau i branchen generelt målt ved medianen for den tilsvarende kategori i FinansDanmarks statistikker. Afdelingerne i Maj Invest tilhører dermed den billigste halvdel af sammenlignelige investeringsforeningsafdelinger i Danmark. Afdeling Kontra er et særligt produkt, der arbejder på en anden måde end mere traditionelle, blandede afdelinger som afdeling Pension. Derfor er omkostningerne vanskelige at sammenligne med medianen for blandede afdelinger.

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

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

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

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

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

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

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

ÅOP består af:

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

Omkostningerne til køb og salg af investeringsbeviser er beregnet som det maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Dog omfattes de omkostninger, som investor betaler i kurtage til eget pengeinstitut, ikke. ÅOP opgøres, som om investor kommer til at betale de maksimale omkostninger ved at købe og sælge én gang i løbet af syv år. I mange tilfælde vil de reelle købs- og salgsomkostninger være lavere. Hvis investor handler oftere end hvert syvende år, vil den realiserede ÅOP være højere end nøgletallet for afdelingen viser.

Indirekte handelsomkostninger

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

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



OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

AFKAST I PROCENT, HELE ÅR																
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	
Vækstaktier	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,3	-12,1	41,6	25,6	
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	
Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,2	5,3	-6,6	25,7	-5,6	
Value Aktier SRI+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28,2	-4,8	
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	40,9	
Global Sundhed ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,0	-1,20	
Danske Obl.	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	
Globale Obl.	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	2,8	
Grønne Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,4	
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	
Kontra	-	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,8	2,3	-0,6	-4,4	
Makro	-	-	-	-	-	-	-	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,4	8,7	

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

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

Udbytte for året	2016	2017	2018	2019	2020
Danske Aktier	26,80	25,20	8,70	2,00	2,10
Vækstaktier	6,10	25,80	8,20	1,70	8,20
Value Aktier	9,90	11,70	15,00	10,10	0,00
Value Aktier Akk.	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				
Value Aktier SRI+	-	-	0,00	1,60	0,00
Emerging Markets	0,00	20,70	2,70	0,00	0,00
Global Sundhed	1,50	22,30	13,40	6,50	36,60
Danske Obligationer	1,60	2,00	1,00	0,00	1,80
Globale Obligationer	2,00	3,10	0,50	2,10	3,50
Grønne Obligationer	-	-	-	-	0,40
High Income Obligationer	3,20	7,80	0,00	2,60	4,90
Pension	4,10	5,60	5,00	3,80	0,60
Kontra	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				
Makro	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				

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

STAMDATA

	Fondskode	Børsnoteret	Valuta	Stykstørrelse	Type	Startdato
Danske Aktier	DK0060005171	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Vækstaktier	DK0060005254	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Value Aktier	DK0060005338	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Value Aktier Akk.	DK0060642726	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	29. jun. 2015
Value Aktier SRI+	DK0061074432	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	4. okt. 2018
Emerging Markets	DK0060522316	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2013
Global Sundhed	DK0060157196	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	10. nov. 2008
Danske Obligationer	DK0060005098	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Globale Obligationer	DK0060004950	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Grønne Obligationer	DK0061281060	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	19. juni 2020
High Income Obl.	DK0060642809	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	4. nov. 2015
Pension	DK0060004877	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Kontra	DK0060037455	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	11. jun. 2006
Makro	DK0060442713	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	22. mar. 2013

For unoterede produkter se majinvest.dk/unoterede.

INDEN DU INVESTERER

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

- Læs om **risikoprofil**, **tidshorisont** og se **opsparingsmodellerne** for frie midler og pensionsmidler. Her kan du få inspiration til, hvordan du kan sammensætte din opsparing af afdelinger i Maj Invest, så det passer med din tidshorisont og risikoprofil.
- Læs mere om de enkelte afdelinger og se aktuelle nøgletal og afkast.
- Sammenlign resultaterne i Maj Invest med andre afdelinger og investeringsforeninger. Historiske afkast er naturligvis ingen garanti for fremtidige afkast.
- Få overblik over skat og de forskellige satser.

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

KLAR TIL AT INVESTERE

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

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

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



SAMARBEJDSBANKER

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

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

HOTLINE 33 38 73 33

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

FÅ MÅNEDSOPDATERINGER OG
INVITATIONER TIL THE BIG PICTURE PÅ E-MAIL.

TILMELDING PÅ [MAJINVEST.DK/NB](https://majinvest.dk/nb)



GRØNNE OBLIGATIONER

TYDELIGE MILJØMÆSSIGE FORDELE

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

Afdelingen er børsnoteret og kan købes gennem alle danske banker.

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

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