
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

FØRSTE KVARTAL 2023

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

SÅDAN ARBEJDER MAJ INVEST

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

Siden har vi udvidet paletten, så vi i dag tilbyder 15 forskellige afdelinger. Fokus er stadig brede afdelinger, hvor vi inden for den enkelte afdeling kan tilpasse investeringerne til den aktuelle markedssituation. På de kommende sider er afdelingerne fyldigt beskrevet.

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

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

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

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

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

Demografien styrker konjunkturopgangen	4
Obligationsmarkederne	6
Aktiemarkederne	7

AKTIEAFDELINGER

Maj Invest Danske Aktier	8
Maj Invest Vækstaktier	10
Maj Invest Value Aktier og Value Aktier Akkumulerende	12
Maj Invest Globale Aktier non fossil	14
Maj Invest Emerging Markets Value	16
Maj Invest Global Sundhed	18
Maj Invest Net Zero 2050	20

OBLIGATIONSAFDELINGER

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

BLANDEDE AFDELINGER

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

FAKTA

Oversigt	36
Inden du investerer	37
Samarbejdsbanker	38

AFKAST I PROCENT	MORNING- STAR RATING™	SIDEN START		PERFORMANCE I FORHOLD TIL MORNINGSTAR KATEGORI™			
		Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år	10 år	Start
Danske Aktier	★★	455,9	+1,9	-0,3	-2,2	-18,4	dec. 2005
Vækstaktier	★★★	68,1	+3,2	+8,0	+4,6	+16,3	jun. 2017
Value Aktier	★★	248,5	+8,3	-5,7	-15,5	+18,3	dec. 2005
Value Aktier Akkumulerende	★★	40,8	-49,1	-5,9	-15,8	+17,1	dec. 2005
Globale Aktier non fossil	★★	18,4	-27,9	-4,3	-	-	okt. 2018
Emerging Markets Value	★★★★	33,5	-24,0	+11,3	+7,6	-	dec. 2013
Global Sundhed	Ikke ratet	265,5	+77,9	-	-	-	feb. 2013
Net Zero 2050	Ikke ratet	5,1	+6,9	-	-	-	feb. 2022
Danske Obligationer	★★★★	49,3	+15,9	+4,2	+2,1	+7,1	dec. 2005
Globale Obligationer	★★★★★	71,2	+37,8	+7,6	+11,0	+18,1	dec. 2005
Grønne Obligationer	Ikke ratet	-6,1	+6,9	-	-	-	jun. 2020
High Income Obligationer	★★	20,9	+2,9	+1,4	-7,1	-	okt. 2015
Pension	★★★★	120,7	+28,3	+4,8	+10,3	+27,1	dec. 2005
Kontra Strategier	Ikke ratet	61,9	-	-	-	-	jun. 2006
Makro	★★★★★	85,3	+17,7	+18,5	+22,5	+63,5	mar. 2013

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

DEMOGRAFIEN STYRKER KONJUNKTUROPGANGEN



Arvid Stentoft Jakobsen
Cheføkonom i Fondsmæglerselskabet
Maj Invest

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

Diskussionen har længe gået på, om det ville blive en hård eller en blød landing for amerikansk økonomi, og efter bankkrisen er recessionsfrygten nu atter dominerende i markedet. Selv om bankkrisen helt klart har øget recessionsrisikoen, opfatter vi dog stadig en blød landing som det mest sandsynlige scenarie.

Det skyldes blandt andet, at lagercyklen, som styrer de kortsigtede udsving i industrikonjunktoren, antagelig er tæt på bunden. Både i USA og globalt har industrikonjunktoren siden starten af 2022 været præget af en markant afsvækkelse, først for at stoppe lageropbygningen efter coronakrisen og siden hen for også at få reduceret lagrene igen. De regionale amerikanske PMI-indeks tyder således på, at lagrene lige nu bliver nedbragt i et særdeles hastigt tempo, og det svarer til, at produktionen aktuelt ligger betydeligt under efterspørgslen. Derfor synes en rekyl i industriproduktionen nærmest uundgåelig, og den kan erfaringsmæssigt være ret markant.

Samtidig har forbrugsfremgangen vist sig overraskende stærk. Husholdningernes store opsparring fra covid-19-nedlukningerne spiller givetvis en rolle, men demografiske ændringer er formodentlig en vigtigere årsag, og det indebærer så, at forbrugsfremgangen kan vise sig mere langtidsholdbar, end man umiddelbart skulle tro.

Babyboomergenerationens tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet er nu i fuld gang, og det vender op og ned på sammenhængen mellem indkomst og forbrug. Erhvervsaktive på 60 år eller derover har i gennemsnit en markant højere opsparingskvote end erhvervsaktive generelt, og det betyder, at den gennemsnitlige forbrugskvote falder, når andelen af 60+-årige stiger. Forbrugskvoten stiger så til gengæld igen 8-10 år senere, når de på det tidspunkt relativt mange 68+-årige begynder at trække sig tilbage fra arbejdsmarkedet og bruge af deres opsparing.

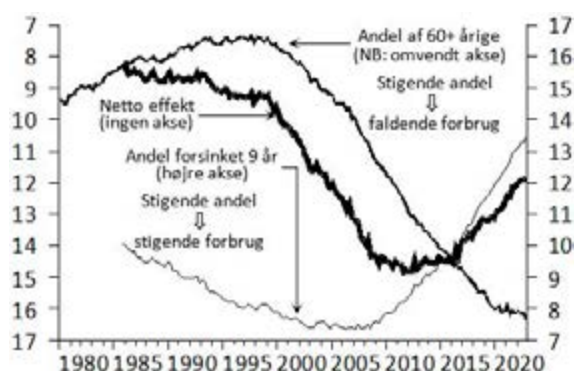
For at undersøge betydningen af tilbagetrækningseffekten har vi inddraget andelen af 60+-årige (aktuelt og med 9 års forsinkelse) i vores makromodel for USA, og det viser sig at forbedre forbrugsfunktionens forklaringsevne betydeligt. Vores gamle forbrugsfunktion har igennem et års tid haft store problemer med at følge den faktiske forbrugsudvikling (figuren viser de seneste fire kvartalers gennemsnitlige fejl, svarende til, at modellen har undervurderet det faktiske forbrug

USA: Status på lagercyklen



Kilde: S&P Global, Maj Invest.

USA: Andel af 60+-årige i arbejdsstyrken (%)



Kilde: S&P Global, Maj Invest.

i hele 2022). Inddragelse af tilbagetrækningseffekten løser ikke blot dette problem, men bidrager også med en væsentlig bedre forklaring af udviklingen før 2005.

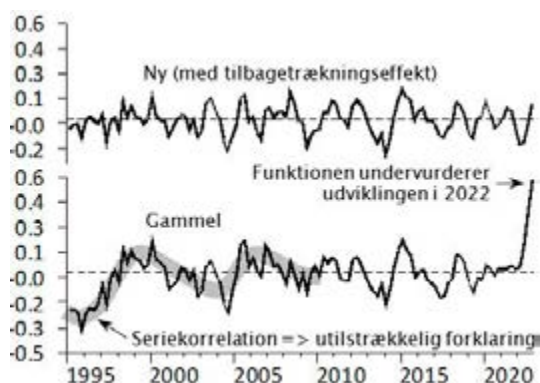
Mens den faktiske forbrugsudvikling siden starten af 2022 har ligget i direkte forlængelse af udviklingen fra året før, har vores gamle forbrugsfunktion konsekvent indikeret, at udviklingen burde følge et markant lavere spor. Vi har tolket divergensen som et resultat af, at husholdningerne i en periode har brugt af deres opsparing fra covid-19-nedlukningerne, og vores forventning har derfor været, at den faktiske forbrugsudvikling ville vende tilbage til modellens lavere spor, i takt med at denne opsparing svandt ind. Tager man højde for tilbagetrækningseffekten, ser det imidlertid ud til, at forbrugsudviklingen vil fortsætte på sit nuværende spor, og i takt med at lagercyklen vender rundt, bringer det BNP-væksten i USA tilbage på en trend på 2 procent. Det er markant højere end konsensusforventningerne, men om noget føles det faktisk en smule konservativt. Støtte til klimainvesteringer, reshoring og øgede forsvarsudgifter vil bidrage mærkbart til væksten, men i prognosen er der kun indregnet en beskeden effekt af disse forhold.

Nogen vil måske undre sig over, at BNP-væksten bliver højere, når flere går på pension, men det skyldes, at babyboomerne i vid udstrækning opretholder deres forbrug, selv om de ikke længere udbyder deres arbejdskraft. Det skaber beskæftigelse for nogen, som før stod udenfor, og som dermed får mulighed for at øge deres forbrug. På den måde vokser den samlede efterspørgsel, så længe der stadig er en arbejdskraftreserve at trække på. Arbejdsmarkedet i USA er ganske vist meget stramt, men historisk har det altid været overraskende

fleksibelt i sådanne situationer, og det ser stadig ud til at være tilfældet. Derfor kan beskæftigelsen godt fortsætte med at stige, selv om flere trækker sig tilbage, men det vil formodentlig kræve stigende realrenter at sikre, at efterspørgslen ikke vokser hurtigere, end arbejdsmarkedet kan følge med til.

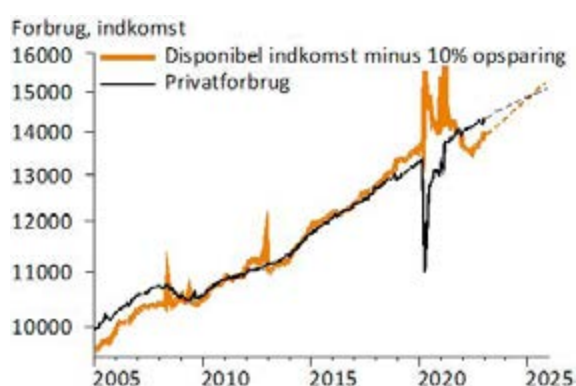
Konklusion: Bankkrisen virker som en stramning af pengepolitikken. Denne ekstra stramning er dog formodentlig ikke kraftig nok til at bremse konjunkturopgangen, som efter vores vurdering er langt mere robust, end det generelt opfattes. Vi formoder derfor også, at Fed vil stramme pengepolitikken yderligere i løbet af året. Vi anerkender dog fuldt ud, at udfaldsrummet for bankkrisen er meget bredt, og viser det sig, at det kun er toppen af isbjerget, vi har set indtil nu, kan en recession langt fra udelukkes.

Restled i forbrugsfunktionen (4 kv. gns. %)



Kilde: S&P Global, Maj Invest.

USA: Forbrug og indkomst (mia. 2012-USD)



Kilde: S&P Global, Maj Invest.

OBLIGATIONSMARKEDERNE

Aktuel prissætning

Den lange rente afspejler primært markedets forventninger til den korte rente i fremtiden, og vores "fair værdi" viser, hvor den lange rente normalt vil ligge, givet markedets forventninger til pengepolitikken. *Risk off*-perioderne, hvor renten dykker markant under fair værdi, kan opfattes som et nyt mønster for forventningsdannelsen, hvor markedet begynder at inddiskontere et scenario med permanent lavvækst og permanent 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, sådan som rentestigningen i USA i foråret 2013, den såkaldte "taper tantrum", viste det. I Europa så det længe ud som om, ECB havde opkøbt en så stor andel af markedet, at det faktisk havde en væsentlig effekt på markedsrenterne. Ikke desto mindre vendte den 10-årige rente hurtigt tilbage til et niveau relativt tæt på fair værdi, da behovet for en markant stramning af pengepolitikken begyndte at stå klart i løbet af 2022.

Forventninger til prissætningen

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

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

Med hensyn til udviklingen på kort og mellemlangt sigt så forventer vi i udgangspunktet ikke, at den igangværende bankkrise vil udvikle sig tilstrækkeligt dramatisk til at afspore konjunkturopgangen i USA og Europa, selv om vi fuldt ud anerkender, at udviklingen har skabt fornyet usikkerhed om udfaldet. For de kommende måneder deler vi markedsforventningerne om en begrænset yderligere stramning af pengepolitikken i USA og en knap så begrænset stramning i euroområdet. Til gengæld afviger vi ret markant fra markedsforventningerne for andet halvår og fremefter, hvor der er udbredte forventninger om lempelser af pengepolitikken, men hvor vi i vores base case ville forvente yderligere stramninger om end i et markant langsommere tempo. Vi ser derfor en risiko for, at de lange renter i både USA og Europa kan stige mærkbart fra deres nuværende niveau.

USA: Renten på en 10-årig statsobligation



Kilde: S&P Global, Maj Invest

Tyskland: Renten på en 10-årig statsobligation



Kilde: S&P Global, Maj Invest

AKTIEMARKEDERNE

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

Det første holdepunkt er, at indtjeningsvæksten på langt sigt faktisk er overraskende konstant. Det er illustreret i figuren, hvor indtjeningen er tegnet ind på en logaritmisk skala, så en konstant vækstrate svarer til en ret linje. Den høje inflation i slut-70'erne hævede niveauet for den nominelle indtjening, men ellers har den langsigtede indtjeningsvækst ligget forbløffende tæt på 7 pct. siden 1955.

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

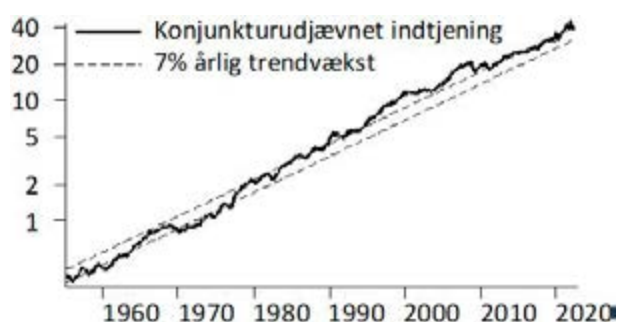
Derfor er det egentlig heller ikke særlig overraskende, at den forventede, fremtidige indtjeningsvækst under normale omstændigheder er sammensat af dels et stort element af "det samme, som den altid har været", dels et element, der svinger i takt med renten. Det er denne sammenhæng, der er indbygget i vores fair værdi-model for S&P 500-indekset. Modellen viser altså, hvad prisen på aktier bør være, når omstændighederne er "normale", og den lange rente holder trit med indtjeningsforventningerne.

Når omstændighederne ikke er normale – og aktierne handler langt fra fair værdi – kan det skyldes, at investorerne er begyndt at tro på en ny normal for indtjeningsvæksten. Enten – som under dot-com-euforien – at den fremover vil være meget højere, eller – som under "new normal" – at den vil være meget lavere, end det ellers historisk har været tilfældet.

Alternativt kan det skyldes, at den lange rente i en periode faktisk ikke afspejler investorernes bedste bud på fremtidig vækst og inflation. Under "stagflationen" krævede obligationsinvestorerne 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.

De senere år har situationen været den omvendte. Centralbankernes frygt for deflation har tvunget dem til at holde styringsrenten ekstraordinært lav i forhold til den forventede vækst og inflation, og det betyder, at aktierne nu handler godt 10 pct. over den fair værdi, vores model kommer frem til. Som vi skriver i afsnittet "Obligationsmarkederne", så opfatter markedet tilsyneladende de aktuelle stramninger som et ekstraordinært tiltag i en ekstraordinær situation, og på længere sigt forventes pengepolitikken at vende tilbage til de senere års meget lempelige spor. Efter vores opfattelse tager markedet fejl, men selv om vi ultimativt skulle ende med at få ret, kan det vare flere år, før markedet indstiller sig på, at der nu atter er behov for positive realrenter for at skabe balance i økonomien. I mellemtiden kan aktier fortsætte med at handle på et niveau, der ligger over modellens fair værdi.

S&P 500: Indtjening per aktie (USD per kvartal)



Kilde: S&P Global, Maj Invest.

S&P Index vs. Fair værdi



Kilde: S&P Global, Maj Invest.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER



Karsten Søndermølle
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Karsten og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2023 et afkast på 7,6 pct., mens sammenligningsindekset OMX Capped steg 6,3 pct. Afkast bør dog som altid ses over mindst tre år.

Første kvartal bød på kursstigninger. Fokus var som i de foregående kvartaler på inflation og fortsatte rentestigninger. I marts kom banksektoren i fokus. Først blev amerikanske Silicon Valley Bank og Signature Bank overtaget af myndighederne, og senere spredte uroen sig til den schweiziske bank Credit Suisse, som blev overtaget af UBS. Fælles for de tre var, at de havde været dårligt styret og taget for store og spekulative risici. Uroen satte fokus på risikoen for, at den voksende forskel mellem centralbankrenterne og bankernes indlånsats kan føre til omfattende udtræk af indlån og dermed presse bankernes likviditet og indtjening. Det førte til kursfald på bankaktier, også danske. De danske banker er imidlertid velkonsoliderede og har god risikostyring og likviditetsdækning. Banker med indlånsoverskud betaler beskeden rente på indskud og kan placere midlerne i korte stats- eller realkreditpapirer til en markant merrente. Stigende renter og truende økonomisk afmatning har presset flere selskaber til at flage behov for at hente kapital i aktiemarkedet for at styrke balancen. Det gælder GN Store Nord, som i januar 2022 gældsfinansierede købet af Steelseries for 7 mia. kr. i forventning om et stærkt frit cash flow, der inden for en kortere årrække ville kunne nedbringe den finansielle gearing. Efterfølgende er selskabets salg af kontorheadset imidlertid dykket kraftigt. Selskabet annoncerede derfor, at man ønskede bemyndigelse fra generalforsamlingen til at rejse op til 7 mia. kr. i en kapitaludvidelse. Baseret på dialog med de største aktionærer og en optælling af stemmer før generalforsamlingen måtte man imidlertid erkende, at der ikke var tilstrækkelig tilslutning til forslaget.

Huscompagniet har bedt om bemyndigelse til at udvide aktiekapitalen med op til 20 pct. på generalforsamlingen i april. Green Hydrogen Systems har offentliggjort planer om at hente ny kapital efter forsinkelse i produktudviklingen. Ambu og Zealand Pharma har valgt forebyggende at udvide aktiekapitalen med henholdsvis 5 og 12,5 pct. for at sikre den finansielle fleksibilitet. NKT har annonceret et potentielt ønske om at styrke balancen gennem en kapitaludvidelse på op til 50 pct. Endelig har Bavarian Nordic gennemført en kapitaludvidelse på 10 pct. Samtidig udlodder andre danske selskaber rekordstore beløb til investorerne: 160 mia. kr. mod ca. 120 mia. kr. sidste år. Heraf står A. P. Møller-Mærsk for ca. halvdelen.



majinvest.dk/dka

Afkast

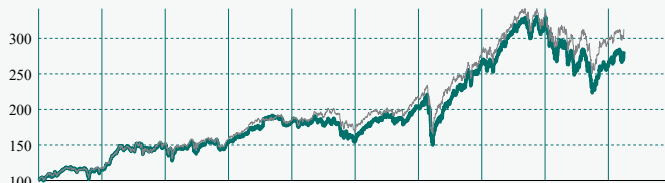
Morningstar Rating™
Aktier - Danmark



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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	7,6 %	6,3 %	1,3 %
3 år ann.	17,9 %	18,3 %	-0,4 %
5 år ann.	9,3 %	11,0 %	-1,8 %
10 år ann.	13,1 %	14,4 %	-1,3 %

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	31-03
Fond	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	22,6	-20,0	7,6
Indeks	17,2	30,8	3,2	16,8	-7,5	26,7	29,4	19,5	-12,1	6,3
Morningstar Kategori™	18,5	36,9	1,9	13,1	-11,3	28,6	30,8	19,5	-15,6	5,9

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

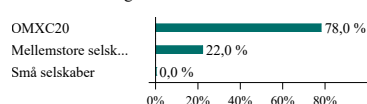
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

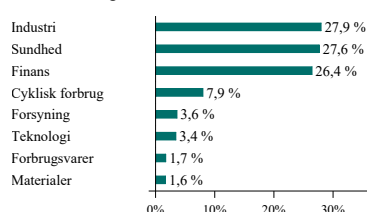
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2023

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,1
Kurs/Indtjening	16,5
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	26,1

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.

Afdelingens største positive performancebidrag i kvartalet kom fra overvægt i Pandora og DSV og undervægt i Ørsted. For både Pandora og DSV gælder det, at aktierne primært er steget, fordi indtjeningen ikke har udviklet sig helt så dårligt, som man frygtede i efteråret. Ørsted kæmper med den høje inflation, som betyder, at økonomien i flere af selskabets havvindmølleparkprojekter er presset.

Største negative performancebidrag kom fra overvægt i Netcompany, NKT og Tryg samt undervægt i Carlsberg. Netcompany viste fin udvikling i Danmark og UK. Det tilkøbte selskab i Grækenland (Intrasoft) udviklede sig også fornuftigt. Derimod var udviklingen i Norge og navnlig Holland ikke tilfredsstillende. Tryg er i gang med at integrere opkøbene af Trygg-Hansa i Sverige og Codan Norge.

Carlsberg har som andre bryggerier et stigende omkostningspres, som man har arbejdet med at overvælte på forbrugerne. Indtil videre har man kun i meget begrænset omfang set forbrugerne vælge billigere brands.

Absolut set har afdelingen sine største investeringer i Novo Nordisk, DSV, Tryg, Pandora og Danske Bank. I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i Sydbank, Tryg, Per Aarsleff, Pandora og NKT Holding, mens de største undervægte findes i Carlsberg, Vestas, Novozymes, Ørsted og A. P. Møller-Mærsk.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk A/S Class B	Sundhed	DNK	10,2 %	Sydbank A/S	Finans	DNK	5,2 %
DSV AS	Industri	DNK	9,9 %	Demant A/S	Sundhed	DNK	4,6 %
Tryg A/S	Finans	DNK	7,5 %	Coloplast A/S Class B	Sundhed	DNK	4,6 %
Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	6,1 %	A. P. Møller Maersk A/S Class A	Industri	DNK	4,1 %
Danske Bank A/S	Finans	DNK	5,8 %	Per Aarsleff Holding A/S Class B	Industri	DNK	3,8 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER



Mads Peter Søndergaard
Seniorporteføljemanager



Andreas Johan Lindtner
Analytiker

Mads og Andreas er ansvarlige for Maj Invest Vækstaktier.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2023 et afkast på 8,2 pct. målt i kroner, hvilket var 2,2 pct. mere end sammenligningsindekset MSCI Verden, der steg 6,0 pct. målt i kroner. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Det nye aktieår kom pænt – om end uroligt – fra start. Som i det foregående kvartal blev investorerne generelt mere optimistiske omkring muligheden for, at den globale økonomi kan lande blødt snarere end hårdt efter den opbremsning, som de store centralbanker er i gang med ovenpå de massive pengepolitiske stimuli, der blev anvendt under covid-19-pandemien. I marts fik markedet imidlertid et markant chok, da amerikanske Silicon Valley Bank, USA's på det tidspunkt 16. største bank, krakkede, efter bankens kunder havde trukket deres indeståender ud i hastigt tempo som følge af spekulationer om bankens solvens. I ugen derefter opstod lignende problemer med ligeledes amerikanske Signature Bank samt den schweiziske storbank Credit Suisse. Investorerne frygtede, at disse banker ville være de første dominobrikker til at vælte i en form for gentagelse af finanskrisen i 2007. Situationen stabiliserede sig relativt hurtigt igen, og markedet lagde nervøsiteten bag sig.

Hvor investorernes primære bekymring de foregående kvartaler generelt har været centreret omkring inflation og de rentestigninger, som er centralbankernes primære våben til at bekæmpe prisstigningerne, bidrog uroen omkring banksektoren til, at flere investorer begyndte at positionere sig anderledes ud fra en forventning om, at begivenhederne ville gøre bankerne mere forsigtige og mindre villige til at låne penge ud. En sådan udvikling vil forventeligt være til skade for den økonomiske aktivitet, og investorerne fik dermed mere appetit på selskaber, hvor vækstudsigterne ansås som mindre tæt forbundet med den generelle økonomiske vækst, end tilfældet er for traditionelt cykliske selskaber som for eksempel banker eller råvareselskaber. Således klarede it, kommunikationsservices og varigt forbrug sig bedst, mens energi og finans lå i bunden. MSCI's indeks viste en markant afkastforskel for globale value- og vækstaktier i sidstnævntes favør.



majinvest.dk/va

Blandt de store regioner gik det bedst i Europa, mens USA klarede sig på linje med det globale gennemsnit, og Japan lå i bunden. Udviklingen i valutakurser var til ugunst for danske investorer, idet kronen styrkedes knap 1,5 pct. i forhold til dollar.

Afkast

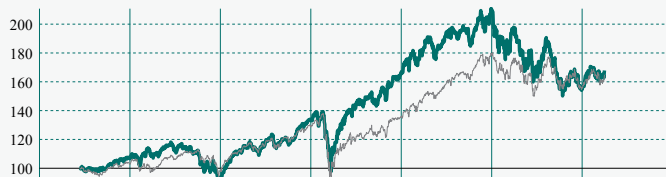
Morningstar Rating™
Aktier - Globale Large Cap Growth

★★★

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	8,2 %	6,0 %	2,2 %
3 år ann.	13,5 %	16,7 %	-3,2 %
5 år ann.	9,0 %	10,7 %	-1,7 %
10 år ann.	-	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	31-03
Fond	-	-12,0	41,6	25,6	23,9	-24,8	8,2
Indeks	-	-3,9	30,2	5,9	31,0	-12,8	6,0
Morningstar Kategori™	-	-5,6	31,8	16,6	22,0	-22,5	7,2

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

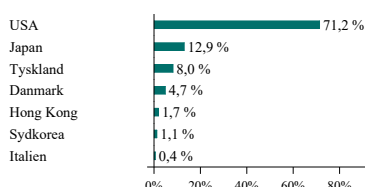
Anbefalet minimum 3 år.

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.

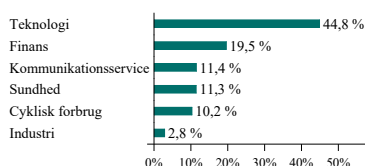
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2023

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,4
Kurs/Indtjening	24,6
Kurs/Indreværdi	4,6
ROE	32,8

Porteføljens merafkast var først og fremmest et resultat af sektoreksponering, idet afdelingen har en markant overvægt mod sektorer, hvor væksten forventeligt vil være mindre afhængig af den overordnede økonomi end gennemsnittet for markedet. Til gengæld var bidraget fra aktieudvælgelse inden for disse sektorer negativt.

Det højeste afkast blandt afdelingens investeringer kom fra amerikanske Universal Display Corp, der leverer teknologi og materialer til produktion af OLED-skærme. Vores tolkning er, at investorerne blev mere optimistiske omkring, at markederne for de produkter, hvor OLED-skærme anvendes - smartphones, PC-skærme og andre elektronikprodukter - inden længe vil kunne begynde at vokse igen. Der var også væsentlige afkastbidrag fra Align Technology, amerikansk producent af udstyr til tilretning af tænder, og Applied Materials, verdens største leverandør af udstyr til produktion af mikrochips. Omvendt blev afkastet trukket ned af især danske Netcompany, der præsenterede forventninger til indtjeningen, der lå markant under markedets forventninger, samt den japanske rådgivningsvirksomhed M&A Capital Partners og det amerikanske sundhedsforsikringselskab Elevance.

Investeringerne i lydsystemproducenten Sonos samt fertilitetsbehandlings-selskabet Progyny blev begge solgt ud af afdelingens portefølje, mens det italienske it-serviceselskab Reply blev tilføjet.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Visa Inc Class A	Finans	USA	5,6 %	Netcompany Group A/S	Teknologi	DNK	4,5 %
Elevance Health Inc	Sundhed	USA	5,6 %	Applied Materials Inc	Teknologi	USA	4,5 %
Mastercard Inc Class A	Finans	USA	5,5 %	Shoals Technologies Group Inc Ordinary Shares - Class A	Teknologi	USA	4,3 %
Microsoft Corp	Teknologi	USA	5,1 %	Teradyne Inc	Teknologi	USA	4,1 %
Amazon.com Inc	Cyklisk forbrug	USA	5,1 %	Alphabet Inc Class C	Kommunikationsservice	USA	4,0 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST 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 første kvartal 2023 begge afkast på 6,5 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 6,0 pct. Afdelingernes afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Inflationen fortsatte med at buldre afsted i starten af året, og den amerikanske centralbank med Jerome Powell i spidsen fortsatte med at hæve styringsrenterne i USA. De hastigt stigende renter var en betydelig faktor, som bidrog til, at flere banker fik problemer i slutningen af kvartalet. Således måtte Silicon Valley Bank reddes, fordi banken oplevede et klassisk "bank run", hvor man ikke længere var i stand til at returnere kundernes penge i god ro og orden. Derfor måtte regeringen garantere samtlige indskud for ikke at skabe yderligere usikkerhed omkring det amerikanske banksystem. Usikkerheden spredte sig også til andre dele af det globale finansielle system, og Credit Suisse måtte ligeledes opgive sin selvstændighed. Der er ikke tegn på, at denne krise vil sprede sig til yderligere dele af den finansielle sektor, hvor mange af hovedaktørerne har langt stærkere kapitalgrundlag i dag end for 12 år siden.

Både centralbankerne i USA, Europa og Japan var yderst aktive i løbet af kvartalet, både med hensyn til løbende rentemeldinger og ikke mindst igennem deres retorik over for markedet i relation til inflationsforventninger og forventninger til renteniveauet. Den amerikanske dollar faldt med 1,1 pct. over for danske kroner i løbet af kvartalet.

Afdelingen har fortsat en betydelig andel af investeringer i både USA og Japan, og derfor vil afdelingen på kort sigt være påvirket af udsving i dollar og yen over for andre landes valutaer. Dog er denne effekt temmelig neutral på lidt længere sigt, da afdelingen har store investeringer i eksportselskaber.



majinvest.dk/value

Afkast - Maj Invest Value Aktier

Morningstar Rating™
Aktier - Globale Large Cap Blend

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



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	6,5 %	6,0 %	0,5 %
3 år ann.	11,6 %	16,7 %	-5,1 %
5 år ann.	4,7 %	10,7 %	-6,0 %
10 år ann.	8,7 %	10,7 %	-2,0 %



Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

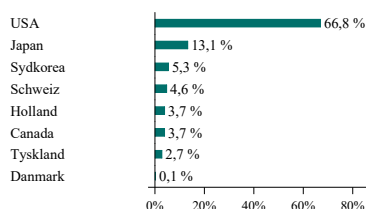
Anbefalet minimum 3 år.

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

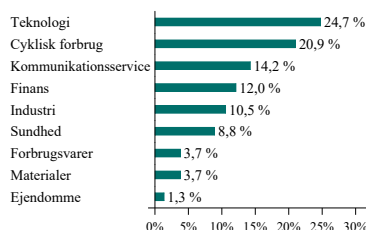
Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 28-02-2023

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,8
Kurs/Indtjening	14,7
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	20,4

Periodens bedste aktie var amerikanske Meta Platforms, som steg 72 pct. Aktien nød godt af både udmeldinger om omkostningsreduktioner på tværs af hele koncernen og mere afmålte investeringer inden for virtual reality. Derudover var det positivt for Meta, at selskabets største konkurrent, kinesiske Tik-Tok, potentielt stod over for et decideret forbud i USA. Kvartalets næstbedste aktie var amerikanske Intel Corp., som steg 22 pct. i kølvandet på udmeldinger om, at selskabets nye chip til datacentre potentielt kommer tidligere end forventet. Desuden var der et markant positivt bidrag fra Micron Technologies, som steg 18 pct.

Kvartalets ringeste aktie var amerikanske Cigna Corp. Aktien faldt 16 pct. i løbet af kvartalet, både fordi aktien havde klaret sig godt i 2022, og fordi selskabet var i regulatorernes søgelys i starten af året. Derudover bidrog det japanske holdingselskab Softbank Corp. og det schweiziske medicinalfirma Roche Holding negativt til kvartalets resultat. Selskaberne faldt med henholdsvis 10 pct. og 8 pct. i samme periode.

I løbet af første kvartal er der foretaget forskellige omlægninger. Således er amerikanske Lennar Corp. solgt helt ud af porteføljen, ligesom der er solgt helt ud af hollandske Prosus, som er hovedaktionær i den kinesiske interaktivitet Tencent. Provenuet fra de to førstnævnte positioner blev blandt andet anvendt til at etablere en ny position i det amerikanske sundhedsforsikringselskab Cigna Corp., som tidligere har været i porteføljen.

10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 28-02-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	5,3 %	The Goldman Sachs Group Inc	Finans	USA	4,6 %
Samsung Electronics Co Ltd GDR	Teknologi	KOR	5,2 %	Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,5 %
Sony Group Corp	Teknologi	JPN	4,9 %	Roche Holding AG	Sundhed	CHE	4,5 %
American Express Co	Finans	USA	4,8 %	Union Pacific Corp	Industri	USA	4,4 %
eBay Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,7 %	The Cigna Group	Sundhed	USA	4,2 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GLOBALE AKTIER NON FOSSIL



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Rasmus Quist Pedersen
Porteføljemanager

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

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2023 et afkast på 7,1 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 6,0 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

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

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

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

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



majinvest.dk/ganf

Afkast

Morningstar Rating™

Aktier - Globale Large Cap Blend

Startdato: 04-10-2018

Fondskode: DK0061074432

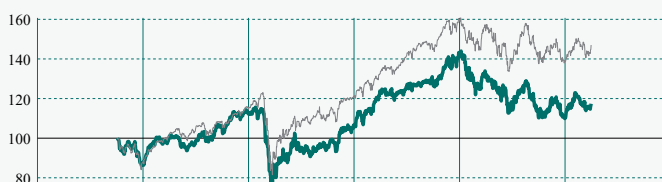
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

★★

Værtdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	7,1 %	6,0 %	1,1 %
3 år ann.	12,0 %	16,7 %	-4,7 %
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2018	2019	2020	2021	2022	31-03
Fond	-	28,2	-4,8	32,7	-22,2	7,1
Indeks	-	30,2	5,9	31,0	-12,8	6,0
Morningstar Kategori™	-	26,3	4,3	25,8	-14,2	5,2

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

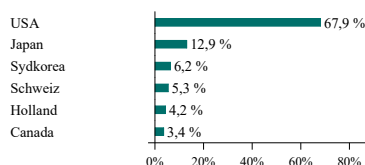
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

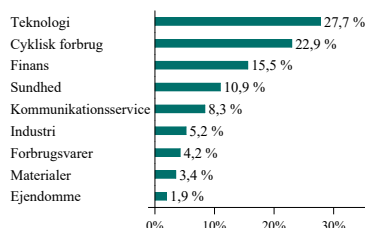
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2023

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,7
Kurs/Indtjening	14,6
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	21,6

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

Periodens bedste aktie var amerikanske Meta Platforms, som steg 72 pct. Aktien nød godt af både udmeldinger om omkostningsreduktioner på tværs af hele koncernen og mere afmålte investeringer inden for virtual reality. Derudover var det positivt for Meta, at selskabets største konkurrent, kinesiske Tik-Tok, potentielt stod over for et decideret forbud i USA. Kvartalets næstbedste aktie var amerikanske Intel Corp., som steg 22 pct. i kølvandet på udmeldinger om, at selskabets nye chip til datacentre potentielt kommer tidligere end forventet. Desuden var der et markant positivt bidrag fra Micron Technologies, som steg 18 pct.

Kvartalets ringeste aktie var amerikanske Cigna Corp. Aktien faldt 16 pct. i løbet af kvartalet, både fordi aktien havde klaret sig godt i 2022, og fordi selskabet var i regulatorernes søgelys i starten af året. Derudover bidrog det japanske holdingselskab Softbank Corp. og det schweiziske medicinalfirma Roche Holding negativt til kvartalets resultat. Selskaberne faldt med henholdsvis 10 pct. og 8 pct. i samme periode.

I løbet af første kvartal er der foretaget forskellige omlægninger. Således er amerikanske Lennar Corp. solgt helt ud af porteføljen, ligesom der er solgt helt ud af hollandske Prosus, som er hovedaktionær i den kinesiske inter-netvirksomhed Tencent. Provenuet fra de to førstnævnte positioner blev blandt andet anvendt til at etablere en ny position i det amerikanske sundhedsforsikringselskab Cigna Corp., som tidligere har været i porteføljen.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
American Express Co	Finans	USA	7,2 %	eBay Inc	Cyklisk forbrug	USA	5,2 %
Samsung Electronics Co Ltd GDR	Teknologi	KOR	6,1 %	Sony Group Corp	Teknologi	JPN	4,9 %
The Cigna Group	Sundhed	USA	5,5 %	Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,8 %
The Goldman Sachs Group Inc	Finans	USA	5,3 %	Packaging Corp of America	Cyklisk forbrug	USA	4,5 %
Roche Holding AG	Sundhed	CHE	5,3 %	Koninklijke Ahold Delhaize NV	Forbrugsvarer	NLD	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 EMERGING MARKETS VALUE



Klaus Bockstaller
Aktiechef, ansvarlig for Maj Invest
Emerging Markets Value

KÆRE INVESTOR

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

Markederne tog særdeles godt imod det nye år og kvitterede med store kursstigninger i forventning om et begyndende konjunkturopsving som følge af Kinas genåbning. Aktier som f.eks. den brasilianske producent af jernmalm Vale og thailandske selskaber, der forventes at blive positivt påvirket af kinesiske turisters tilbagevenden til landet, red også med på bølgen. Aktiefesten sluttede dog, da de positive makrodata ikke formåede at forplante sig i selskabernes indtjeningsskemaer.

I Brasilien stormede demonstranter offentlige bygninger i hovedstaden i lighed med det, der skete efter præsidentvalget i Washington. Det lykkedes dog at få genskabt ro og orden. I Indien resulterede en negativ rapport rettet mod Adani Group i negativ markedsstemning generelt. Korrektionen var dog efter vores vurdering nødvendig som følge af høje værdiansættelser. Mexico fortsatte med at nyde godt af udsigten til *friend-shoring* i lyset af spændingerne mellem USA og Kina. Tyrkiet blev ramt af endnu en jordskælvkatastrofe, hvilket resulterede i en midlertidig nedlukning af aktiemarkedet. Inflationen i Tyrkiet faldt fra over 80 pct. til ca. 55 pct. i kvartalet.

På aktieniveau kom de største positive bidrag til porteføljens relative afkast fra China Mobile, Oil India og manglende position i Meituan. Aktieudvælgelsen inden for *consumer discretionary* tilførte mest værdi til porteføljen på sektorniveau, mens IT påvirkede porteføljen negativt pga. undervægt i TSMC. På landeniveau var aktieudvælgelsen i Kina og Brasilien positiv for porteføljen, mens undervægt i Taiwan og aktieudvælgelsen i Korea bidrog negativt til porteføljens samlede performance.

Udsigterne for emerging markets er fortsat usikre, da disse påvirkes af udviklingen i den globale pengepolitik og potentielle opjusteringer af indtjeningsskemaer i virksomheder, der drager fordel af fremgangen i Kina oven på covid-19-nedlukningerne. Det er stadig uklart, hvornår Fed går over mod en såkaldt 'Fed pivot', men nogle emerging markets-lande har påbegyndt stramningerne meget tidligere end de vestlige lande, eksempelvis Brasilien, og har derfor allerede inflationen under kontrol. Emerging markets understøttes fortsat af attraktive værdiansættelser både historisk set og i forhold til de udviklede markeder.



majinvest.dk/em

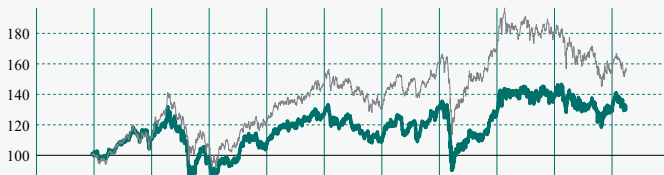
Afkast

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

★★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	31-03
Fond	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-1,2	7,5	-6,8	3,2
Indeks	-	11,2	-5,0	14,1	20,7	-10,1	20,8	8,1	4,8	-14,9	2,3
Morningstar Kategori™	-	10,5	-4,4	12,0	18,9	-12,1	21,2	7,5	5,0	-16,8	2,8

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

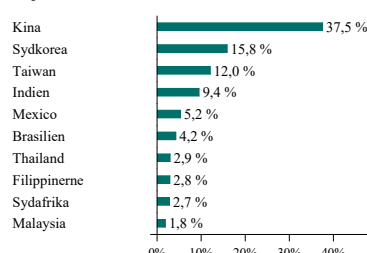
Anbefalet minimum 3 år.

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

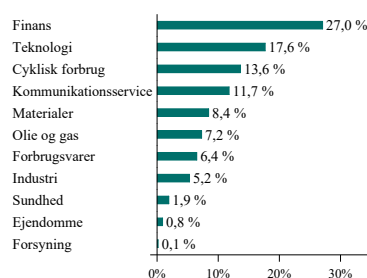
Figurer opdateret pr. 28-02-2023

Top 10 Lande



Vi har hjemtaget delvis profit i flere selskaber, hvor fundamentale forbedringer sakkede bagud i forhold til aktiekursen efter en periode med stærk merperformance, herunder Indian Bank of Baroda, China Mobile og den kinesiske møbelproducent Man Wah. Efter massiv merperformance og væsentlig makroøkonomisk usikkerhed forud for valget i Tyrkiet har vi solgt størstedelen af vores eksponering i landet. Ligeledes har vi solgt CSPC Pharma, som mangler en katalysator efter godkendelse af selskabets seneste covid-19-vaccine.

Sektorfordeling for aktier



Vi påbegyndte en ny position i den kinesiske litiumproducent Tianqi, som har en diversificeret aktivportefølje, der er positioneret i den lave ende af den globale omkostningskurve. Efter vores vurdering vil der være et strukturelt underskud af litium i de kommende år. På købstidspunktet var værdiansættelsen efter vores vurdering meget lav og balancen stærk, og litiumpriserne ved kvartalsskiftet understøtter massive frie cash-flows.

Nøgletal

Info ratio	0,5
Kurs/Indtjening	8,2
Kurs/Indreværdi	1,0
ROE	15,6

Vi påbegyndte en ny position i den indiske producent af vandkraft NHPC, som har en stærk pipeline af nye projekter med en statsgaranteret forrentning af egenkapital på 16 pct. Yderligere købte vi brasilianske Ecorodovias til porteføljen. Landets nye regering har øget antallet af nye betalingsvejprojekter væsentligt, og som følge af relativt beskeden konkurrence forventes Ecorodovias at kunne opnå et højt afkast på investeringerne.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Teknologi	TWN	4,9 %	China Construction Bank Corp Class H	Finans	CHN	2,7 %
Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	KOR	4,6 %	HDFC Bank Ltd	Finans	IND	2,6 %
Tencent Holdings Ltd	Kommunikationsservice	CHN	3,3 %	Ping An Insurance (Group) Co. of China Ltd Class H	Finans	CHN	2,1 %
Alibaba Group Holding Ltd Ordinary Shares	Cyklisk forbrug	CHN	3,3 %	Alibaba Group Holding Ltd ADR	Cyklisk forbrug	CHN	1,9 %
China Mobile Ltd	Kommunikationsservice	CHN	2,9 %	CNOOC Ltd	Olie og gas	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.

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

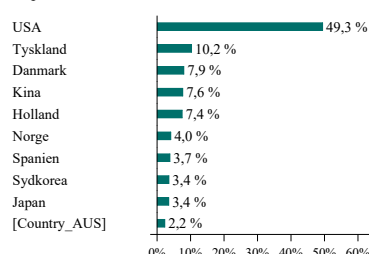
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

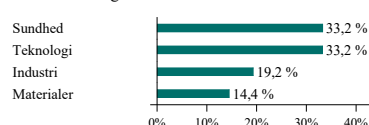
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2023

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,8
Kurs/Indtjening	11,9
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	11,1

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

Afkastet var i kvartalet især positivt påvirket af investeringerne i Kion Group (Tyskland, elektrificering), TPI Composites (USA, vindmøllevinger), Align Technology (USA, medicinsk udstyr), Certara (USA, biosimulation-software) og Canadian Solar (Kina, solpaneler).

Afkastet var i kvartalet især negativt påvirket af Sunrun (USA, solpaneler), Grifols (Spanien, plasmamedicin), Sunnova (USA, solpaneler), PeptiDream (Japan, bioteknologi) og Emergent BioSolutions (USA, medicin).

I kvartalet er der købt tre nye aktier, Allkem (Australien, lithium), Freyr Battery (Norge, batterieffektivitet) og Bloom Energy (USA, elektricitet/hydrogen), mens der er solgt en enkelt aktie, Laboratory Corp. of America (USA, laboratorier).

Det er vores vurdering, at afdeling Global Sundhed indeholder et attraktivt langsigtet potentiale. Sundhedsplejesektoren, som udgør en tredjedel af porteføljen ultimo perioden, er interessant, fordi medicin og sundhedsydelser er svære at skære ned på og vil være efterspurgt uanset udviklingen i verdensøkonomien, samt det forhold at der bliver flere ældre mennesker på jordkloden. Klima & miljø-sektoren, som udgør to tredjedele ultimo perioden, er interessant som følge af et stort politisk fokus på nedbringelse af CO₂-udledningen.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Sunrun Inc	Teknologi	USA	4,0 %	Advanced Metallurgical Group NV	Materialer	NLD	3,8 %
Enphase Energy Inc	Teknologi	USA	4,0 %	Sunnova Energy International Inc	Teknologi	USA	3,8 %
Tenet Healthcare Corp	Sundhed	USA	3,9 %	TPI Composites Inc	Industri	USA	3,7 %
Bavarian Nordic A/S	Sundhed	DNK	3,9 %	Grifols SA	Sundhed	ESP	3,7 %
JinkoSolar Holding Co Ltd DR	Teknologi	CHN	3,8 %	Daqo New Energy Corp ADR	Teknologi	CHN	3,7 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST NET ZERO 2050



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Torsten er ansvarlig for Maj Invest Net Zero 2050.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2023 et afkast på 4,5 pct., hvilket er 1,5 procentpoint lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning.

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

Første kvartal var præget af forholdsvis store bevægelser i den makroøkonomiske agenda. I januar var der meget fokus på de såkaldte cleantech-aktier, der ligger sent i værdikæden, og de traditionelt cykliske aktier, herunder mineselskaberne. Undervejs i kvartalet vendte stemningen dog mere i retning af et fokus på aktier med høj likviditet og store likviditetsmæssige reserver. Udløseren til det skifte var en bankkrise i USA og siden hen kortvarigt i Europa. Ved udgangen af kvartalet var den makroøkonomiske agenda blevet en smule mere mudret. Finansmarkedet vurderer ved kvartalskiftet risikoen for, at den midlertidige likviditetskrise i det amerikanske banksystem kan få betydning for væksten. I Maj Invest anser vi det som mest sandsynligt, at væksten ikke påvirkes i nævneværdig grad. Vækstbilledet vil være af betydning for udviklingen i afdelingens relative afkast, da porteføljen via sit investeringsområde består af en større andel af cykliske aktier.

I relation til energiomstillingen var der en række væsentlige nyheder. Først satte Tesla med sine verdensomspændende prisreduktioner på EV-biler fokus på omstillingen. Siden hen var der et større politisk spil knyttet til den amerikanske IRA-pakke, der giver subsidier til investeringer i den grønne omstilling. Producenter i EU presser hårdt på for, at selskaber i EU kan blive omfattet af de tilskudsordninger, der gives under IRA. Der tegner sig et billede af, at det kan lykkes, mens løsninger fra eksempelvis kinesiske producenter vil få vanskeligere ved at modtage tilskud.



majinvest.dk/nz2050

Afkast

Morningstar Rating™

Aktier - Globale Fleksibel Cap

Startdato: 07-02-2022

Fondscode: DK0061681913

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: MSCI World inkl. nettoudbytter omregnet til danske kroner

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2022	31-03
Fond	-	4,5
Indeks	-	6,0
Morningstar Kategori™	-	4,5

Investeringsområde



Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

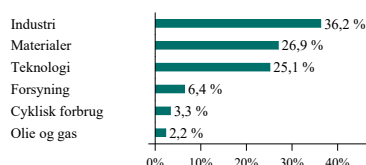
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-03-2023

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	14,9
Kurs/Indreværdi	1,1
ROE	14,2

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

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

Porteføljen har store relative sektorvægte inden for mine-, industri- og forsyningselskaber. Til gengæld er der ingen selskaber inden for eksempelvis finans og sundhedspleje. Sektorfordelingen gav et positivt bidrag til det relative afkast, mens de udvalgte investeringer ikke kunne følge med sektorafkastene i kvartalet.

Porteføljens største bidragsydere i kvartalet var de to halvlederselskaber Infineon Technologies (Tyskland) og Applied Materials (USA). Der skal bruges specielle chips til både EV-biler, solceller og vindmøller, og begge selskaber gav positive omsætningsmeddelelser i løbet af kvartalet. Derudover gav investeringen i den svenske stålproducent SSAB et højt positivt bidrag. Investeringen er en langsigtet omstillingshistorie, men stålaktien har været positivt påvirket af både selskabsspecifikke og makroøkonomiske nyheder. De investeringer, der trak mest ned, var nikkel via ETC samt amerikanske Shoals Technologies, der leverer kablingsløsninger til solcelleparker. Disse to investeringer var i øvrigt blandt de bedste bidragsydere i 2022.

I løbet af kvartalet indlemmede vi danske NKT i porteføljen. Vi ser generelt en stor strukturel investeringshistorie udfolde sig blandt leverandører af havkabeløsninger. Derfor har vi gennem lang tid haft investeringer i italienske Prysmian. Vi valgte at supplere med NKT, efter at aktien fik et kurstillbagefald. Vi vurderede herefter, at afkast/risiko-forholdet var bedre afstemt.

10 største investeringer

Pr. 31-03-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung SDI Co Ltd GDR - 144A	Teknologi	KOR	3,8 %	Prysmian SpA	Industri	ITA	3,2 %
Applied Materials Inc	Teknologi	USA	3,8 %	SolarEdge Technologies Inc	Teknologi	USA	2,9 %
Shoals Technologies Group Inc Ordinary Shares - Class A	Teknologi	USA	3,5 %	Infineon Technologies AG	Teknologi	DEU	2,9 %
Vestas Wind Systems A/S	Industri	DNK	3,2 %	Johnson Controls International PLC	Industri	USA	2,7 %
Boliden AB	Materialer	SWE	3,2 %	Littelfuse Inc	Teknologi	USA	2,6 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Gustav og Simon er ansvarlige for Maj Invest Danske Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2023 et afkast på 1,5 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år steg 1,6 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Kun tre måneder inde i året har 2023 allerede været et begivenhedsrigt år, hvor danske obligationsrenter har oplevet voldsomme udsving. Året startede med stærke økonomiske nøgletal, som indikerede et stærkt arbejdsmarked samt fortsat høj vækst og inflation. Dette resulterede i et opadgående pres på danske obligationsrenter, som varede ved indtil primo marts. Her vendte stemningen dog hurtigt, da der bredte sig en generel tvivl om, hvorvidt amerikanske og europæiske banker er rustet til de høje rentestigninger. Investorerne søgte derfor mod mere sikre aktiver i form af statsobligationer, og som følge heraf ser vi ved kvartalsskiftet lavere statsobligationsrenter, end ved årets begyndelse.

De store renteudsving har præget danske realkreditobligationer. Både i januar og februar klarede danske realkreditobligationer sig bedre end sammenlignelige statsobligationer. I marts var historien dog en anden, hvor investorernes aftagende risikoappetit afspejlede sig i afkastene på danske realkreditobligationer. På trods af at realkreditobligationer generelt anses som en sikker investering med høje ratings, så vil de i et sådant scenarie, som vi har været vidne til i marts, generelt klare sig ringere end danske statsobligationer.

For at udnytte det høje kreditspænd solgte vi mod slutningen af første kvartal tiårige statsobligationer, mens vi købte op i lange fleksobligationer. Vi mener, at den mest optimale portefølje opnås gennem en kombination af attraktive konverterbare obligationer med en høj kuponrente og lange fleksobligationer, som efter vores vurdering så billige ud relativt til sammenlignelige statsobligationer på købstidspunktet.



majinvest.dk/dko

Afkast

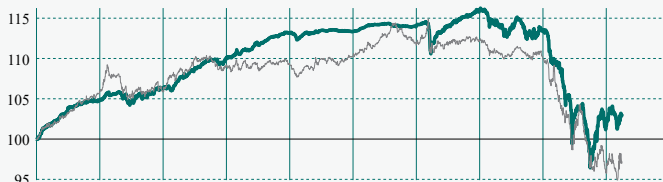
Morningstar Rating™
Obligationer - DKK Indenlandske

★★★★

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	31-03
Fond	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,2	-10,5	1,5
Indeks	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-2,1	-12,9	1,6
Morningstar Kategori™	5,9	-0,6	3,5	2,0	0,8	1,7	1,4	-3,1	-12,7	1,2

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

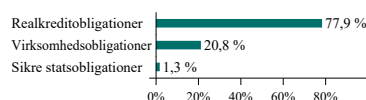
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2023

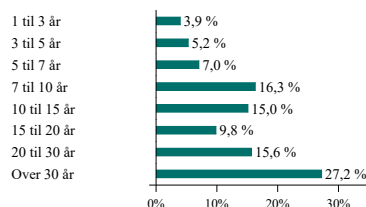
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 6,0

Løbetid - eksponering



Afdelingen investerer i tre obligationstyper: statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer. De danske realkreditobligationer, der udgør over halvdelen af porteføljen, gav i første kvartal et afkast på 1,8 pct. Til sammenligning gav Nykredits realkreditindeks et afkast på 1,1 pct. i samme periode. De positive afkast skyldes primært rentefaldene, idet investorerne har søgt mod sikre aktiver i form af statsobligationer. Af samme grund har danske realkreditobligationer ikke helt kunnet følge med sammenlignelige statsobligationer. Vi vurderer, at dette kun gjorde konverterbare realkreditobligationer mere attraktive, da man opnåede en markant merrente i forhold til sammenlignelige statsobligationer. Derudover så de efter vores vurdering stadig billige ud i en historisk kontekst, og med renteniveauer i størrelsesordenen 3-5 pct. er der en del at stå imod med, hvis renterne skulle stige yderligere.

I starten af første kvartal havde afdelingen knap 20 pct. placeret i finansielle kreditobligationer, som generelt klarede sig godt i de første to måneder af første kvartal. En stor del af denne performance forsvandt dog som følge af uroen på finansmarkederne. Afdelingens investeringer i kreditobligationer gav i første kvartal et afkast på 1,2 pct. målt i danske kroner.

Porteføljens varighed var nogenlunde uændret over kvartalet omkring 6,2 år. Generelt er renteniveauet/afkastpotentialet for afdelingen også nogenlunde uændret over kvartalet, hvor et fald i statsobligationsrenter til dels blev opvejet af højere risikopræmier på realkreditobligationer.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2023

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

Juridisk information

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

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Gustav er ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2023 et afkast på 2,1 pct. Sammenligningsindekset, der består af danske statsobligationer, steg 1,6 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Efter det forgangne år, der nærmest uafbrudt bød på stigninger i obligationsrenterne, har første kvartal udviklet sig noget anderledes. Efter et rentefald i begyndelsen af januar kom en lang række stærke makroøkonomiske nøgletal fra både Europa og USA, der viste et fortsat (for) stærkt arbejdsmarked samt inflationstal og vækstindikatorer for erhvervslivet, der var højere end forventet. Resultatet af denne lange række af stærke nøgletal blev, at hovedforventningen i markedet gik fra en "blød landing" i økonomien til "ingen landing", dvs. fortsat høj vækst og inflation, der ville betyde yderligere renteforhøjelser fra Federal Reserve (Fed) og Den Europæiske Centralbank (ECB). Primo marts var denne forventning på toppen, og markedet prisede da ind, at Fed ville hæve renten til 5,5 pct. og ECB til 4 pct. i 2023.

Denne optimisme omkring økonomien blev mere eller mindre fra den ene dag til den anden afløst af frygt. To amerikanske banker, Silicon Valley Bank og Signature Bank, kom i problemer og blev overtaget. Dette førte til øget usikkerhed omkring bankerne, og mange små og mellemstore banker så et vist dræn af indskud, der i stedet blev placeret i de største banker. Europa gik heller ikke fri, da Credit Suisse blev overtaget af UBS. Her fik aktionærerne en smule penge ud af Credit Suisse, mens visse obligationer blev nedskrevet til 0. Det gav næsten tumultagtige scener på obligationsmarkedet for netop denne type obligationer kaldet AT1 (Additional Tier 1), som er de mest subordonerede gældsinstrumenter, bankerne har. Både fra myndighederne i Storbritannien og EU blev det dog meget hurtigt meldt ud, at her ville obligationsejerne ikke kunne blive efterstillet aktionærerne, som det var tilfældet i Schweiz, da UBS overtog Credit Suisse.

Den store uro og usikkerhed fik statsobligationsrenterne i EU og USA til at falde markant, aktierne gav sig lidt, mens især finansielle kreditobligationer faldt. I slutningen af kvartalet faldt der dog noget mere ro på. Samlet set endte kvartalet med et mindre rentefald i statsobligationsrenterne på 0,3-0,4 procentpoint på 10-årige statsobligationsrenter i USA og Tyskland og en rente ultimo kvartalet på 3,5 pct. henholdsvis 2,3 pct.



majinvest.dk/go

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Obligationer - Globale EUR Fokus

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060004950

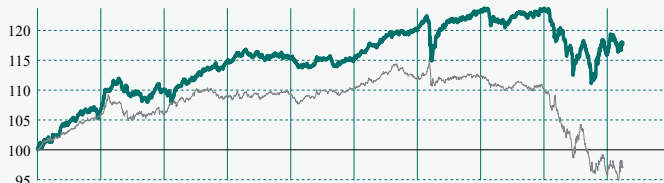
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Barclays Series-E Denmark Govt

1-10 Yr Bond Index

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	31-03
Fond	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	2,9	0,1	-6,2	2,1
Indeks	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-2,1	-12,9	1,6
Morningstar Kategori™	5,8	0,8	2,3	-0,3	-1,7	4,7	0,4	-0,4	-10,0	1,1

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

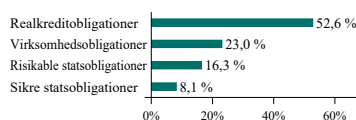
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen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

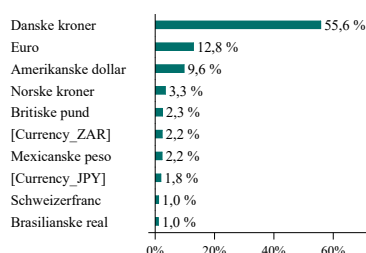
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2023

Fordeling på obligationstyper



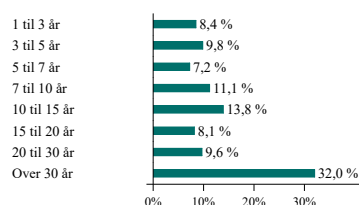
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 6,2

Løbetid - eksponering



Afdelingen investerer overordnet set i fire aktivklasser: 'Sikre' statsobligationer, realkreditobligationer, kreditobligationer og emerging markets-obligationer. Overordnet set har porteføljen givet et pænt positivt afkast drevet af de faldende statsobligationsrenter, dog med betydelige afkastforskelle på tværs af aktivklasser. Der har været pæne afkast på sikre, lange statsobligationer, mens de højeste afkast har været på lange obligationer udstedt i emerging markets-valutaer. Omvendt har en lille del af porteføljen med subordinerede finansielle obligationer vist fald på 5-10 pct. i enkelte obligationer.

De danske realkreditobligationer udgør ca. halvdelen af porteføljen og gav i kvartalet et afkast på 1,6 pct., dels pga. de løbende tilskrevne renter, dels det generelle rentefald. Disse obligationer var ved kvartalsskiftet fortsat attraktivt prisfastsat.

Porteføljen af emerging markets-obligationer gav i første kvartal over 6 pct. i afkast. De højeste afkast kom fra obligationer i emerging markets-valutaer med små 8 pct., mens emerging markets-obligationer udstedt i euro eller dollar gav et afkast på godt 1 pct. Porteføljen af kreditobligationer gav et marginalt negativt afkast på grund af tab på subordinerede finansielle obligationer, mens den resterende del af porteføljen generelt klarede sig ok. Porteføljens varighed er nogenlunde uændret over kvartalet omkring 6,5 år. Generelt er renteniveauet/afkastpotentialet for afdelingen også nogenlunde uændret over kvartalet, hvor et fald i statsobligationsrenter til dels blev opvejet af højere risikopræmier på kreditobligationer.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
NYK 4'53io	Realkreditobligationer	3,8 %	NYK 3.5'53	Realkreditobligationer	2,0 %
RD 1.5 01Oct53 IO (S)	Realkreditobligationer	3,4 %	DLR 2'43	Realkreditobligationer	2,0 %
RD 0.5'53	Realkreditobligationer	3,1 %	NYK CF 1'27 6m Cibar+14	Realkreditobligationer	1,9 %
NYK CF 3'34 6m Cibar+182bp	Realkreditobligationer	2,3 %	Japan Statsobl. 0.1% 2029	Sikre statsobligationer	1,8 %
Nordea 2'43	Realkreditobligationer	2,0 %	NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	1,7 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GRØNNE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

Gustav og Tino er ansvarlige for Maj Invest Grønne Obligationer.

BIDRAG TIL FN'S VERDENSMÅL

Se aftryksrapport 2022



majinvest.dk/gro

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2023 et afkast på 2,9 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år steg 1,6 pct. Afdelingens afkast bør altid ses over en periode på minimum tre år.

Det har været noget af et kvartal på obligationsmarkedet. Hvor januar og februar forløb relativt roligt, eksploderede tingene i marts med et kollaps af amerikanske Silicon Valley Bank og et nær kollaps af den schweiziske storbank Credit Suisse, som endte med at blive overtaget af UBS. Dette sendte chokbølger igennem finansmarkederne, og fik statsrenter til at falde samt kreditspænd til at stige, om end markederne rettede sig delvist på grund af blandt andet understøttende tiltag fra de finansielle myndigheders side.

De faldende renter trumfede generelt set stigninger i kreditspænd og betød positive afkast på trods af de dramatiske begivenheder, dog blev finansielle obligationer trukket ned af bankuroen. Realkreditindekset gav et afkast på 1,1 pct., mens både investment grade- og high yield-virksomhedsobligationer gav 2,5 pct. Emerging markets-obligationer i lokal valuta gav 3,8 pct. og obligationer i hård valuta 1,0 pct. (alle afkast i danske kroner).

Grønne obligationer fulgte det generelle marked, og uroen gjorde, at den udstedte volumen af grønne obligationer faktisk for første gang var lavere end i det foregående år, om end den stadig var på et højt niveau.

Vi har fastholdt risikoprofilen på porteføljen, dog har vi solgt obligationer med længere løbetid oven på kursstigninger som følge af rentefaldene. Såfremt renterne stiger igen, vil vi overveje at øge varigheden igen.

Bæredygtighed og ESG-forhold

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

Afkast

Morningstar Rating™

Obligationer - Globale EUR Fokus

Startdato: 19-06-2020

Fondscode: DK0061281060

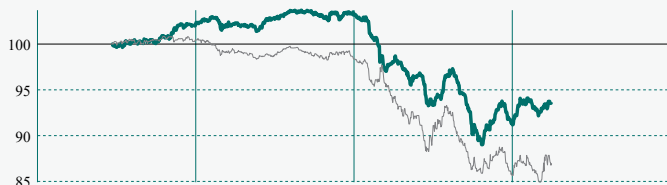
Udbyttetype: Udbyttebetalende

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

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2020	2021	2022	31-03
Fond	-	0,9	-11,7	2,9
Indeks	-	-2,1	-12,9	1,6
Morningstar Kategori™	-	-0,4	-10,0	1,1

Investeringsområde



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

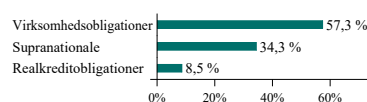
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

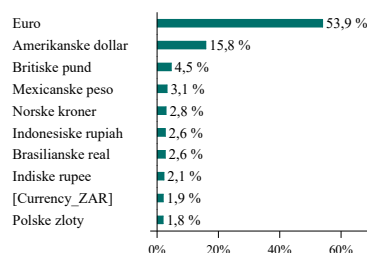
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2023

Fordeling på obligationstyper



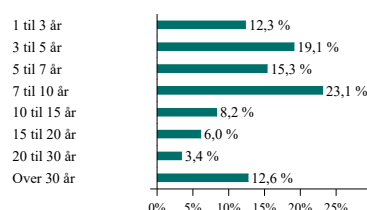
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 4,6

Løbetid - eksponering



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

Grønne statsobligationer gav et afkast i danske kroner på 4,6 pct. og udgjorde ca. 32 pct. af porteføljen hen over kvartalet. Generelt set blev både grønne obligationer fra udviklede markeder og emerging markets løftet af rentefaldene. Det bedste segment var grønne emerging markets-obligationer i lokal valuta, hvor især obligationer i mexicanske pesos, brasilianske real og ungarske forint bidrog positivt.

Grønne realkreditobligationer, som udgjorde ca. 8 pct. af porteføljen hen over kvartalet, gav et afkast på 1,1 pct. målt i danske kroner.

Porteføljens grønne virksomhedsobligationer gav et afkast på 2,6 pct. i danske kroner og udgjorde ca. 55 pct. af porteføljen hen over kvartalet. Inden for virksomhedsobligationer var finansielle subordinerede obligationer udsat for stormvejr på grund af bankuroen i marts, men afdelingen havde en relativt lav eksponering mod dette segment og blev følgelig ikke ramt hårdt.

I starten af året øgede vi afdelingens eksponering mod mexicanske pesos via en lang nyudstedelse, hvilket har været positivt grundet rentefaldene. Sidst i kvartalet reducerede vi eksponeringen mod indiske rupees og indonesiske rupiah. På virksomhedssiden solgte vi obligationer i Volvo og deltog i nyudstedelser af dels nogle investment grade-obligationer med længere løbetid og dels nogle subordinerede industrielle obligationer.

Samlet set er afdelingens risikoprofil uændret i kvartalet.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DK 0 15Nov31 Blt (Green)	Stats/Supranationale	4,7 %	OATI 0.1 juli 38 Green linker	Stats/Supranationale	2,8 %
OP Mortgage Bank 1.0% 10/2027 Covered Green	Realkreditobligationer	4,0 %	BTPS 4 04/30/35 Green	Stats/Supranationale	2,7 %
EIB 9.25 Jan'33 MXN Green	Stats/Supranationale	3,1 %	IBRD 5.35 02/09/29 IDR Green	Stats/Supranationale	2,6 %
CHILE 0.83 07/02/31 EUR Green	Stats/Supranationale	3,0 %	Danske Bank 0.75% 2028-2029 NPS Green	Virksomhedsobligationer	2,3 %
Soc. Gen. covered 0.01 12/02/26 green	Realkreditobligationer	2,9 %	IBRD 9 1/2 02/09/29 BRL Green	Stats/Supranationale	2,2 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for 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 første kvartal 2023 et afkast på 2,9 pct., mens sammenligningsindekset steg 2,8 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over mindst tre år.

Året startede godt ud med faldende statsrenter og kreditspænd samt positive afkast i januar. Februar fortsatte relativt roligt, selvom statsrenterne steg på grund af en fortsat stærk økonomi, for høj inflation og udsigt til højere styringsrenter. I marts eksploderede tingene derimod med et kollaps af amerikanske Silicon Valley Bank og et nær kollaps af den schweiziske storbank Credit Suisse, som endte med at blive overtaget af UBS. Dette sendte chokbølger igennem finansmarkederne og fik statsrenterne til at falde samt kreditspænd til at stige, om end markederne rettede sig delvist i slutningen af marts som følge af blandt andet understøttende tiltag fra de finansielle myndigheders side.

Selv om der var store bevægelser undervejs, steg kreditspænd set over hele kvartalet kun svagt for investment grade-obligationer, og de faldt faktisk for high yield-obligationer, hvilket er lidt bemærkelsesværdigt i lyset af de dramatiske begivenheder. De faldende underliggende statsrenter trak også op i afkastet, som for begge virksomhedsindeks var 3,5 pct. målt i dollar. Dollaren havde ligeledes store udsving i løbet af kvartalet og blev samlet svækket med 1,1 pct. over for danske kroner, hvilket reducerede afkastene for en dansk investor. Især markedet for finansielle obligationer oplevede store udsving og en svækkelse på grund af uroen i banksektoren.

Emerging markets-obligationer i hård valuta gav et afkast på 2,1 pct. målt i dollar, og kreditspændet til udviklede lande steg. Derimod gjorde emerging markets-obligationer i lokal valuta det relativt godt med et afkast på 4,8 pct. målt i dollar, hvilket især skyldtes fald i de lokale statsrenter, men også styrkede emerging markets-valutaer.

På trods af uroen omkring banker vurderer vi ikke, at dette er starten på en ny finanskrisen eller en større bankkrise. Selv om usikkerheden selvfølgelig er høj, er vi af den opfattelse, at banksektoren samlet set er i en fornuftig forfatning, og vi fastholder vores positionering med en høj vægt til emerging markets-obligationer og high yield-virksomhedsobligationer, herunder eksponeringen til finansielle subordonerede obligationer, som i flere tilfælde nu har effektive renter på over 10 pct.



majinvest.dk/hi

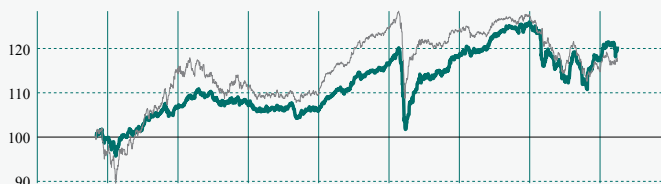
Afkast

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



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	31-03
Fond	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	5,9	-6,7	2,9
Indeks	-	17,8	-3,1	-0,8	13,2	0,0	2,3	-9,8	2,8
Morningstar Kategori™	-	13,9	-5,7	1,4	14,5	-3,9	10,2	-5,5	1,1

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

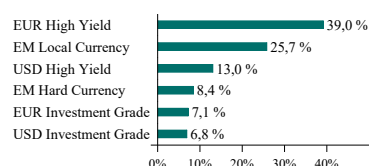
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2023

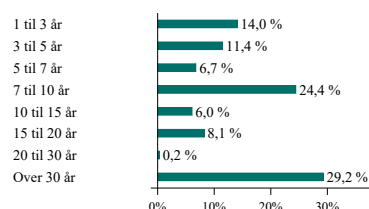
Fordeling på obligationstyper



Obligationsstil

Effektiv varighed 3,5

Løbetid - eksponering



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

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

Afdelingens virksomhedsobligationer gav et afkast i kvartalet på 0,9 pct. målt i danske kroner. Det var en ret todelt udvikling, hvor ikke-finansielle obligationer generelt udviste stigninger. Derimod havde finansielle obligationer det svært på grund af bankuroen i marts, og især de såkaldte AT1-obligationer (ansvarlig lånekapital) trak ned i kvartalets afkast.

Afdelingens emerging markets-obligationer gav i kvartalet et samlet afkast på 6,9 pct. målt i danske kroner, hvor det var obligationer i lokal valuta, der gjorde det bedst med et afkast på 9,0 pct. Det var især obligationer i mexicanske pesos, colombianske pesos og dominikanske pesos, der bidrog positivt med tocifrede afkast. Afdelingens obligationer i hård valuta gav et afkast på 1,2 pct. i danske kroner. Afdelingens valutaafdækning, primært af dollar, bidrog positivt med et afkastbidrag på 0,25 procentpoint på grund af den svækkede dollar.

I løbet af kvartalet har afdelingen haft en uændret risikoprofil på trods af bankuroen i marts, men positionerne i i indiske rupees og indonesiske rupiah blev frasolgt. Primært fordi deres effektive renter relativt set ikke var høje længere. Inden for virksomhedsobligationer blev der reduceret i de mindre nordiske virksomheder og i stedet deltaget i en række nyudstedelser. Vi forventer at fastholde afdelingens eksponering til subordonerede finansielle obligationer på trods af uroen, dels fordi vi ikke ser en ny finanskrisen eller større bankkrise, dels fordi de effektive renter på disse er relativt høje ved kvartalsskiftet.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
Uruguay 3.875 Jul'40 linker (UYU)	EM Local Currency	2,9 %	Mexico 7.75% 2042	EM Local Currency	1,6 %
EBRD 0 02/02/32 BRL	EM Local Currency	2,9 %	PERUGB 5.35 08/12/40	EM Local Currency	1,6 %
Danske Bank 4.375% NC2026 AT1	USD High Yield	2,1 %	SACPI 1 7/8 02/28/33 Linker	EM Local Currency	1,6 %
SAGB 8.25 03/31/2032 ZAR	EM Local Currency	1,8 %	HMH Holding USL+700 02/2025	USD High Yield	1,6 %
Norwegian Energy Co 9.0% 06/2026	USD High Yield	1,6 %	British Telecom. 4.25% Perp NC2027	USD High Yield	1,6 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST PENSION



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2023 et afkast på 4,2 pct., mens sammenligningsindekset steg 3,1 pct. 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 størst betydning på afkastet. Maj Invest Pension arbejder med en aktieandel på mellem 25 og 49 pct. Medio september 2022 blev aktieandelen i afdelingen øget til 42,5 pct. Ved indgangen til året var aktieandelen ca. 44 pct., hvilket blev fastholdt over kvartalet.

Første kvartal bød endnu en gang på pæne bevægelser på både obligations- og aktiemarkedene. Fokus i markedet fra medio januar var en lang række af stærke makroøkonomiske nøgletal fra USA og Europa, der viste et stærkt arbejdsmarked samt inflationstal og vækstindikatorer for erhvervslivet, der var højere end forventet. Konsekvensen blev, at markedet gik fra at forvente en "blød landing" i økonomien til "ingen landing", dvs. fortsat høj vækst og inflation. Sidstnævnte scenario ville betyde fortsatte rentehævelser fra Federal Reserve (Fed) og Den Europæiske Centralbank (ECB). Denne optimisme omkring økonomien blev dog afløst af frygt fra den ene dag til den anden. To amerikanske banker, Silicon Valley Bank og Signature Bank, kom i problemer og blev overtaget. Europa gik heller ikke fri, da Credit Suisse blev overtaget af UBS. Det gav stor bekymring i finansmarkederne for især bankerne, mens statsobligationsrenterne faldt markant, da en recessionsbekymring pludselig skulle prises ind.

Samlet set endte kvartalet med at byde på et mindre rentefald, hvor 10-årige statsobligationsrenter faldt ca. 0,3 pct. i Europa og 0,4 pct. i USA. Aktier målt ved verdensindekset MSCI World steg 6 pct. opgjort i danske kroner, hvor teknologi og europæiske aktier trak op.



majinvest.dk/pension

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★

Balanceret - EUR Moderat Risiko Global

Startdato: 16-12-2005

Fondscode: DK0060004877

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: S sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	31-03
Fond	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	12,3	-12,0	4,2
Indeks	10,4	3,9	5,7	2,7	-0,6	10,8	3,0	8,6	-12,7	3,1
Morningstar Kategori™	6,6	2,7	2,7	4,6	-6,7	12,7	2,0	9,3	-13,0	2,8

Investeringsområde



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

Målgruppe:
Pensionsmidler.

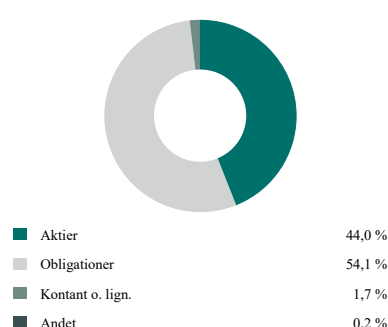
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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.

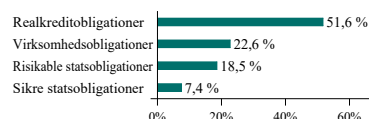
Aktier vil udgøre mellem 25 og 49 pct. af den samlede formue.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2023



Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	6,0
Løbetid over 10 år	57,6

Nøgletal

Info ratio	0,7
Kurs/Indtjening	14,7
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	20,4

Porteføljen gav et afkast på 4,2 pct. i kvartalet. Afkast på obligationsporteføljen var ca. 2 pct. i kvartalet, hvilket var godt 0,5 procentpoint bedre end sammenligningsindekset, der steg 1,6 pct. Aktieporteføljen gav et afkast på knap 7 pct., mens sammenligningsindekset for aktier steg 6,0 pct.

Obligationsporteføljens afkast var især trukket op af porteføljen af statsobligationer, der gav et afkast på mere end 4 pct. i kvartalet. Der var ligeledes positive bidrag fra porteføljen af danske realkreditobligationer. Afdelingens rentefølsomhed var nogenlunde uændret over kvartalet og omkring 6,5 år.

Periodens bedste aktie var amerikanske Meta Platforms, som steg 72 pct. Kvartalets næstbedste aktie var amerikanske Intel Corp., som steg 22 pct. Desuden var der et markant positivt bidrag fra Micron Technologies, som steg 18 pct. Kvartalets ringeste aktie var amerikanske Cigna Corp, der faldt 16 pct. i kvartalet. Derudover japanske Softbank Corp. og schweiziske Roche Holding negativt til kvartalets resultat efter kursfald på henholdsvis 10 og 8 pct.

I løbet af første kvartal blev amerikanske Lennar Corp. solgt helt ud af porteføljen, ligesom der er solgt helt ud af hollandske Prosus, som er hovedaktionær i den kinesiske internetvirksomhed Tencent. Der blev etableret en ny position i amerikanske Cigna Corp., som tidligere har været i porteføljen.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 28-02-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 0.5'33	Realkreditobligationer	3,1 %	Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	2,4 %
NYK CF 3'34 6m Cibor+182bp	Realkreditobligationer	2,9 %	Samsung Electronics Co Ltd GDR	Teknologi	KOR	2,3 %
NYK CF 1'27 6m Cibor+14	Realkreditobligationer	2,3 %	Sony Group Corp	Teknologi	JPN	2,2 %
NYK 1.5'38	Realkreditobligationer	1,9 %	American Express Co	Finans	USA	2,1 %
RD 1.5 01Oct53 IO (S)	Realkreditobligationer	1,9 %	eBay Inc	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 STRATEGIER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Kontra Strategier.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Kontra Strategier gav i første kvartal 2023 et afkast på -0,8 pct. Afkastet bør som altid ses over en periode på mindst tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks.

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

De globale aktiemarkeder gav i første kvartal et afkast på 6,0 pct. målt ved MSCI World omregnet til danske kroner, mens sammenligningsindekset for danske statsobligationer gav 1,6 pct. 2023 startede bemærkelsesværdigt godt i januar og februar med stigende aktiekurser trods stigende obligationsrenter og aggressive udmeldinger fra centralbankerne drevet af stærke nøgletal. I marts fik finansmarkederne dog et chok, da to amerikanske banker, Silicon Valley Bank og Signature Bank, krakkede, efter deres kunder havde trukket deres indeståender ud i hastigt tempo som følge af bekymringer om bankernes solvens. Det gav en 'klassisk' *flight to safety*-bevægelse, hvor statsobligationsrenterne faldt markant, guldprisen steg, mens kreditspænd blev udvidet, og aktier satte sig.

Ugen efter opstod tilsvarende problemer med den schweiziske storbank Credit Suisse, der i al hast måtte overtages af UBS. Det gav markant forøget frygt for en form for gentagelse af finanskrisen. Grundlæggende er banksektoren dog ikke i nærheden af samme udfordringer som tilbage i 2007, hvor (for) lav kapital og tvivlsom långivning var årsagen. Ikke desto mindre frygtede investorerne, at de tre banker kunne være de første tegn på et grundlæggende problem i banksektoren, men situationen stabiliserede sig dog relativt hurtigt igen. Derfor lagde markederne til dels nervøsiteten bag sig og sendte risikoaktiver op igen, mens statsobligationsrenten steg lidt, og guldet faldt.



majinvest.dk/kontra

Afkast

Morningstar Rating™

Alternative - Øvrige

Startdato: 16-06-2006

Fondskode: DK0060037455

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: -

- Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond



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

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	31-03
Fond	9,0	1,9	5,2	-4,8	2,3	-0,6	-4,4	-10,4	10,2	-0,8

Investeringsområde



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

Målgruppe:

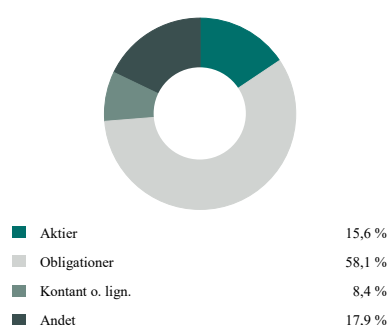
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

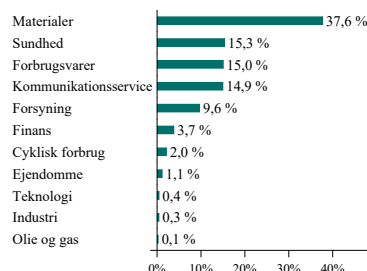
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2023



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	14,3
Kurs/Indreværdi	1,3
ROE	11,7
Hedgegrad	17,4

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

Afkastet i første kvartal dækker over positive bidrag fra ædelmetaller, valutaafdækning, obligationsporteføljen og defensive aktier bortset fra sundhedssektoren. I modsat retning trak aktieafdækningen, industrimetaller samt råvarer. I lyset af at verdensindekset for aktier steg 6 pct., er det ikke overraskende, at Kontra Strategier gav et beskedent negativt afkast i kvartalet. Afdelingens formål at yde beskyttelse, når aktier og risikoaktiver har det svært, blev dog opfyldt i marts, hvor afdelingen steg ca. 3 pct. Afdelingens obligationsbeholdning, der udgjorde over 60 pct. af porteføljen, gav et afkast på ca. 1,7 pct. og bidrog med 0,9 procentpoint. I løbet af marts blev varigheden i porteføljen mindsket i takt med, at statsobligationsrenterne faldt, da uroen på markedet var på sit højeste.

Afdelingens ædelmetaller gav et bidrag på 1 procentpoint efter stigende guldpriser og mineaktier. Sølv gav et afkast på tæt på nul. I slutningen af kvartalet blev andelen af ædelmetaller nedbrat til 18 pct. fra 23 pct. ultimo 2022. Der blev primært reduceret i guld. Ædelmetallerne bestod af fysisk guld, fysisk sølv og guldmineaktier med en fordeling på omtrent 50/25/25 ved kvartalets afslutning.

Aktieafdækning var ultimo 2022 på 23 pct., som blev modvejet af en position i defensive aktier på 7,5 pct. Ved kvartalets afslutning var afdækningen ca. 29 pct. mod defensive aktier på 10 pct. Det betyder, at et kursfald på aktier på 10 pct. alt-andet-lige vil bidrage med 1,9 procentpoint til afdelingens afkast.

5 største obligationer/ædelmetaller og 5 største aktier

Pr. 28-02-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Japan Statsobl. 0.1% 2029	Obligationer	11,2 %	Newcrest Mining Ltd	Materialer	AUS	0,7 %
NDA 1 01Oct26 Blt A IO (2)	Obligationer	6,8 %	Buenaventura Mining Co Inc ADR	Materialer	PER	0,7 %
iShares Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	6,0 %	Fresnillo PLC	Materialer	MEX	0,6 %
WisdomTree Physical Silver	Andre aktier	5,8 %	Barrick Gold Corp	Materialer	CAN	0,6 %
EIB 3.125 2036 CHF	Obligationer	5,6 %	Agnico Eagle Mines Ltd	Materialer	CAN	0,6 %

Juridisk information

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

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 første kvartal 2023 et afkast på 4,4 pct, mens sammenligningsindekset steg 3,8 pct. Afkastet bør som altid bedømmes minimum over mindst tre år.

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

I første kvartal steg verdensmarkedsindekset for aktier 6,0 pct. målt ved MSCI World i danske kroner. I januar og frem mod midten af februar steg aktierne som følge af forbedrede makroøkonomiske udsigter og en generel risikoappetit på de finansielle markeder. Hen mod slutningen af kvartalet faldt aktierne dog; ikke mindst som følge af bekymringer omkring likviditetssituationen i den amerikanske banksektor.

Obligationskurserne havde det lidt vanskeligere i begyndelsen af kvartalet, da fokus fortsat var på, at centralbankerne, herunder amerikanske Fed, havde behov for at stramme pengepolitikken yderligere i kampen mod inflationen. Men da problemerne med amerikanske Silicon Valley Bank opstod i starten af marts, vendte fokus sig mod risiko i banksystemet og deraf risiko for økonomisk afmatning. Effekten blev, at de toneangivende statsobligationsrenter faldt, og kreditspændene steg.



majinvest.dk/makro

Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★

Balanceret - EUR Fleksibel Allokering Global

Startdato: 22-03-2013

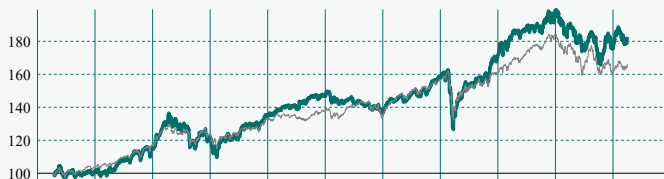
Fondskode: DK0060442713

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: Sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	31-03
Fond	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,3	8,7	14,7	-10,9	4,4
Indeks	-	12,4	5,5	6,8	3,9	-1,3	15,1	3,8	13,4	-12,6	3,8
Morningstar Kategori™	-	5,1	2,3	1,8	5,2	-8,4	12,5	1,8	9,6	-12,2	3,1

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

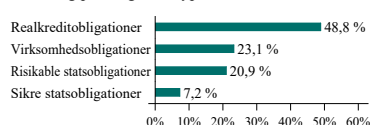
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2023



Aktier	58,7 %
Obligationer	32,0 %
Kontant o. lign.	6,0 %
Andet	3,2 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationsstil

Effektiv varighed	4,9
Løbetid over 10 år	39,5

Nøgletal

Info ratio	0,8
Kurs/Indtjening	13,1
Kurs/Indreværdi	1,7
ROE	20,1

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

Porteføljeafkastet blev både skabt af investeringerne i obligationer og aktier. Obligationsafkastet var ca. 1,7 pct., hvor investeringer i statsobligationer trak afkastet op, mens kreditobligationer trak afkastet ned. De væsentligste bidragsydere til aktieafkastet var investeringerne i Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Vækstaktier samt investeringer i europæiske aktieindeks via futurespostioner.

I løbet af kvartalet blev der åbnet nye temaer ved at investere i udvalgte olieaktier, der virkede oversolgte efter en periode med faldende tendens i olieprisen. I lyset af vores positive makrosyn vurderer vi, at disse aktier har et potentiale. Vi købte desuden op i udvalgte danske bankaktier, efter at de faldt i kølvandet på likviditetsproblemerne i den amerikanske banksektor. Endelig har vi via vores energiomstillingstema købt en position i Maj Invest Global Sundhed. I dette tema ligger i forvejen Maj Invest Net Zero 2050.

Vi har været forholdsvis aktive i styringen af aktieeksponeringen og har således hævet aktieeksponeringen i de perioder, hvor vi har fundet det gunstigt, og reduceret risikoen, hvor markedet har virket for positivt. Det samme har vi gjort med varigheden på obligationsbeholdningen. Finansmarkederne er p.t. urolige, og det taler for en aktiv styring af risiko og eksponeringer.

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

Pr. 28-02-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK CF 1'27 6m Cibar+14	Realkreditobligationer	4,8 %	GN Store Nord A/S	Sundhed	DNK	2,4 %
NYK CF 3'34 6m Cibar+182bp	Realkreditobligationer	1,9 %	CSPC Pharmaceutical Group Ltd ADR	Sundhed	CHN	1,5 %
NYK 4'53io	Realkreditobligationer	1,4 %	Vestjysk Bank A/S	Finans	DNK	1,4 %
RD 1.5 01Oct53 IO (S)	Realkreditobligationer	1,2 %	BP PLC	Olie og gas	GBR	0,5 %
COOP Bank 2027/32 Tier2 FRN	Virksomhedsobligationer	1,0 %	Equinor ASA	Olie og gas	NOR	0,4 %

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.

OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

AFKAST I PROCENT, HELE ÅR

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	22,6	-20,0
Vækstaktier	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,3	-12,1	41,6	25,6	23,9	-24,8
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	29,2	-20,9
Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,2	5,3	-6,6	25,7	-5,6	29,3	-20,9
Globale Aktier non fossil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28,2	-4,8	32,7	-22,2
Emerging Markets Value	-	-	-	-	-	-	-	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-1,2	7,5	-6,8
Global Sundhed ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,0	40,9	7,4	8,8
Danske Obligationer	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,2	-10,5
Globale Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	2,9	0,1	-6,2
Grønne Obligationer	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,9	-11,7
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	5,9	-6,7
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	12,3	-12,0
Kontra Strategier	-	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,8	2,3	-0,6	-4,4	-10,4	10,2
Makro	-	-	-	-	-	-	-	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,4	8,7	14,7	-10,9

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

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

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

Udbytter udbetales året efter. Dato for udbetaling kan ses på majinvest.dk under den enkelte afdeling.
For unoterede produkter se majinvest.dk/unoterede.

STAMDATA

	Fondskode	Børsnoteret	Valuta	Stykstørrelse	Type	Startdato
Danske Aktier	DK0060005171	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Vækstaktier	DK0060005254	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Value Aktier	DK0060005338	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Value Aktier Akk.	DK0060642726	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	29. jun. 2015
Globale Aktier non fossil	DK0061074432	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	4. okt. 2018
Emerging Markets Value	DK0060522316	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2013
Global Sundhed	DK0060157196	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	10. nov. 2008
Net Zero 2050	DK0061681913	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	7. feb. 2022
Danske Obligationer	DK0060005098	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Globale Obligationer	DK0060004950	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Grønne Obligationer	DK0061281060	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	19. juni 2020
High Income Obl.	DK0060642809	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	4. nov. 2015
Pension	DK0060004877	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Kontra Strategier	DK0060037455	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	11. jun. 2006
Makro	DK0060442713	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	22. mar. 2013

For unoterede produkter se majinvest.dk/unoterede.

INDEN DU INVESTERER

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

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

KLAR TIL AT INVESTERE

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

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

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



SAMARBEJDSBANKER

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

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

HOTLINE 33 38 73 33

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

FÅ MÅNEDSOPDATERINGER OG
INVITATIONER TIL THE BIG PICTURE PÅ E-MAIL.
TILMELDING PÅ [MAJINVEST.DK/NB](https://majinvest.dk/nb)



GRØNNE OBLIGATIONER

TYDELIGE MILJØMÆSSIGE FORDELE

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

Afdelingen er børsnoteret og kan købes gennem alle danske banker.

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

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