
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

FØRSTE KVARTAL 2020

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

SÅDAN ARBEJDER MAJ INVEST

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

Siden har vi udvidet paletten, så vi i dag tilbyder 13 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. Otte af foreningens afdelinger udbydes desuden i en unoteret andelsklasse, der er målrettet medlemmer, som har en porteføljeplejeaftale med deres pengeinstitut. De noterede og unoterede andelsklasser investerer på præcis samme måde. Afkast for de unoterede andelsklasser kan ses på majinvest.dk/unoterede.

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

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

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

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

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

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

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

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

Medlemmer

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

Porteføljerådgiver:
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S (Fondsmæglerselskabet Maj Invest)

er porteføljerådgiver for Maj Invest og står for den daglige porteføljerådgivning af alle Maj Invests afdelinger.

Investeringsforvaltnings-selskab: SEBinvest A/S
Investeringsforvaltnings-selskabet udfører en række administrative og investeringsmæssige opgaver i forbindelse med den daglige drift af foreningen.

Depotbank:

Skandinaviske Enskilda Banken AB
Depotbanken har til opgave at udføre en lang række kontrolopgaver for at sikre medlemmernes opsparing.

Tilsyn: Finanstilsynet
Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet.



INDHOLDSFORTEGNELSE

MAKROØKONOMI

Fra udbudschok til efterspørgselschok 4
Obligationsmarkederne 5
Aktiemarkederne 6

AKTIEAFDELINGER

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

OBLIGATIONSAFDELINGER

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

BLANDEDE AFDELINGER

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

FAKTA

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

	MORNING-STAR RATING™	AFKAST I PROCENT						SIDEN START		PERFORMANCE I FORHOLD TIL MORNINGSTAR KATEGORI™		
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	Første kvartal Afkast	Perfor-mance	3 år	5 år	10 år
Danske Aktier	★★★	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	-15,4	239,1	+4,4	+5,9	0,0	-15,2
Vækstaktier	Ikke ratet	-	-	-	-12,0	41,7	-13,7	14,6	+10,9	-	-	-
Value Aktier	★★★	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,6	-26,4	149,5	+35,4	-2,4	+16,6	+104,5
Value Aktier Akk.	★★★	14,9	14,2	5,3	-6,6	25,6	-26,3	149,1	+35,1	-2,5	+16,1	+103,4
Value Aktier SRI+	Ikke ratet	-	-	-	-	28,2	-25,3	-16,0	-8,0	-	-	-
Emerging Markets	★★	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-25,2	-2,3	-26,9	-4,8	-18,2	-
Global Sundhed	Ikke ratet	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,1	-21,2	61,3	-19,5	-	-	-
Danske Obligationer	★★★	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	-1,9	62,0	8,9	-0,8	+1,3	+5,4
Globale Obligationer	★★★★★	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	-2,6	68,9	15,8	+2,1	+6,7	+19,3
High Income Obl.	★★★	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	-11,2	3,3	-9,9	-1,5	-	-
Pension	★★★★★	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	-11,9	87,0	9,4	+3,3	+15,4	+54,2
Kontra	Ikke ratet	1,9	5,2	-4,8	2,3	-0,6	4,3	80,3	-	-	-	-
Makro	★★★★★	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,4	-13,4	38,4	-2,8	+10,3	+26,1	-

Noter: Afdeling Kontra har ikke et sammenligningsindeks, mens afdelingerne Pension og Makro ikke har haft det i hele perioden. Performance (merafkast i forhold til sammenligningsindeks) siden start er i forhold til den enkelte afdelings sammenligningsindeks. Performance i forhold til Morningstar Kategori™ er beregnet ud fra den sammenlignelige kategori hos (og data fra) Morningstar, der omfatter sammenlignelige afdelinger i Europa. Global Sundhed og Kontra har ikke Morningstar Kategorier™. Afdeling Value Aktier Akkumulerende blev lanceret den 29.06.2015, før denne dato er anvendt afkast fra søsterafdelingen Value Aktier. Afdeling Globale Aktier har ændret navn og fået tilpasset investeringsområde til Vækstaktier den 13.06.2017.



Arvid Stentoft Jakobsen
Cheføkonom i
Fondsmæglerselskabet Maj Invest

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

FRA UDBUDSCHOK TIL EFTERSPØRGSELSCHOK

I økonomisk forstand udgjorde covid-19-krisen i starten et udbudschok: Kina lukkede ned for væsentlige dele af sin økonomi, og med en global forsyningskæde bygget op omkring kinesisk industri gav det mange virksomheder i USA og Europa problemer i form af manglende leverancer af halvfabrikata. Det lagde umiddelbart op til et kortvarigt, V-formet forløb med en kraftig rekyl i økonomisk aktivitet, i takt med at Kina genoptog produktionen. Det har Kina nu gjort, men kun for at opdage, at deres kunder i mellemtiden har lukket ned for efterspørgslen. I et forsøg på at undgå en overbelastning af sundhedssektoren satser både Europa og USA på en *social distancing*-strategi, der betyder, at væsentlige dele af efterspørgslen er kollapsede. Coronakrisen er i økonomisk forstand muteret til at udgøre et efterspørgselschok.

Fornyet fremgang når samfundet genåbnes...

Selv om den aktuelle krise optræder på en helt anden baggrund end finanskrisen, er selve forløbet ikke desto mindre ganske sammenligneligt på centrale punkter. I 2008 kollapsede efterspørgslen, fordi bankerne lukkede for kreditgivningen, mens den nu kolliderer, fordi myndighederne lukker butikker m.v. I begge tilfælde er det bagvedliggende fænomen, at forbrugerne tvinges til at nedbringe deres gæld, og forbruget kolliderer.

Dette kollaps udspiller sig efterfølgende på en baggrund af stor usikkerhed og kraftigt voksende arbejdsløshed, og i vores base case-scenarie vil arbejdsløsheden stige til over 10 pct. i andet kvartal. Det kan blive vanskeligt at se, hvordan denne nedadgående spiral skal kunne stoppes, men i realiteten stopper den af sig selv, fordi husholdningerne helt automatisk begynder at bruge flere penge, når det ser allersortest ud.

En recession drevet af gældsnedbringelse stopper, når gældsnedbringelsen på et tidspunkt går lidt ned i tempo, og det gør den, når gælden begynder at nærme sig et mere passende niveau. Blot det, at gælden nedbringes langsommere, betyder, at efterspørgslen faktisk begynder at vokse, og så kører spiralen pludselig den anden vej (se også figuren næste side, hvor BNP begynder at vokse, så snart faldet i gældskvoten bliver lidt mindre stejlt). Man må formode, at gældsnedbringelsen går ned i tempo, så snart samfundet, og butikkerne, genåbnes. Forbrugsopbremsningen, og dermed gældsnedbringelsen, er ekstremt abrupt denne gang, men jo hurtigere gælden er blevet banket ned, jo kraftigere bliver rekyl i efterspørgslen også, når det vender. Der er altså stadig udsigt til et V-formet konjunkturforløb. Bunden bliver langt dybere, end man oprindeligt havde forestillet sig, men rekyl kommer, når man åbner op for samfundet igen.

...hvis virksomhederne overlever så længe

Det er dog en helt afgørende forudsætning for et økonomisk *recovery* efter en tilbagerulning af social distancing strategien, at butikkerne og virksomhederne overlever, indtil de får lov at åbne igen. Det betyder, at den økonomiske politik, ud over at sikre et udkomme for dem, der bliver arbejdsløse, skal målrettes mod at sikre virksomhedernes og butikkernes overlevelse, mens social distancing pågår. Heldigvis udrulles der løbende meget omfattende initiativer af både penge-

politisk og finanspolitisk karakter, og de har efter vores vurdering den rigtige profil.

Timing af genåbning er det springende punkt

Økonomien vil ligge underdrejet, så længe social distancing videreføres uændret, og det skal den i princippet, indtil der foreligger en vaccine. I praksis ville det formentlig betyde et stykke ind i 2021. Når vi alligevel forventer, at fremgangen i økonomien starter væsentligt før, skyldes det de meget omfattende, økonomiske omkostninger ved denne strategi. Vi har vanskeligt ved at forestille os, at social distancing vil blive videreført ind i tredje kvartal. Forhåbentlig har de omfattende bestræbelser på at ruste sundhedssystemet til at håndtere en mere omfattende epidemi båret frugt inden da.

Base case scenarie

Der er på nuværende tidspunkt meget få holdepunkter for et konkret skøn over udviklingen i BNP-væksten, men de få, der er, peger i retning af en langt mere abrupt opbremsning end under finanskrisen. I Tyskland er antallet, der arbejder på nedsat tid, vokset mange gange mere end under finanskrisen, og det samme gælder *unemployment claims* i USA. I Tyskland svarer stigningen i brugen af nedsat arbejdstid således til, at arbejdsløsheden alternativt ville være steget med 7-8 procentpoint. Konsensus peger i retning af et samlet fald i BNP i løbet af første og andet kvartal på 6-10 pct. (ikke-annualiseret) i både USA og Europa efterfulgt af et kraftigt recovery igennem andet halvår. Til sammenlig-

ning faldt USA's BNP med i alt 3,9 pct. fra andet kvartal 2008 til andet kvartal 2009, da økonomien kollapsede under finanskrisen.

I vores makromodel for USA har vi som udgangspunkt for at kunne vurdere udviklingen i selskabernes indtjening kalibreret forbrugernes gældsnedbringelse til at give et samlet fald i BNP på 10 pct. i løbet af første halvår. Sammenlignet med finanskrisen er kuppet i første halvår meget mere abrupt, og det lægger automatisk op til et tilsvarende kraftigere rekyl. Scenariet implicerer, at på kalenderår bliver BNP-væksten -5 pct. i 2020 og +5,5 pct. i 2021. BNP vil så være tilbage på sit før krise-niveau ved starten af tredje kvartal næste år. For selskabernes indtjening bliver konsekvensen et fald på 41 pct. sammenlignet med et fald på 25 pct. under finanskrisen.



OBLIGATIONSMARKEDERNE

Aktuel prissætning

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

Mange opfatter disse "ro/ro"-episoder som drevet af centralbankernes QE-programmer, men efter vores vurdering spiller selve obligationsopkøbene normalt en begrænset rolle. Det er mere markedets fokus på opkøbs-

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

Forventninger til prissætningen

I USA har Fed genstartet sit QE-program og køber nu op for meget store beløb. Så store, at det er usikkert, hvor meget renten kan stige i et eventuelt risk on-scenarie, så længe programmet fortsætter med uformindsket styrke. I vores base case-scenarie (med reference til forrige side 4 og 5) ville vi dog forvente QE-tapering tidligt i 2021, og anslår på denne baggrund, at den 10-årige statsrente vil kunne stige til 1,5 pct.



Tilsvarende har ECB i **Europa** genstartet sine opkøbsprogrammer, og også her vanskeliggør det en bedømmelse af, hvad renten kan stige til i et eventuelt kommende



risk on-scenarie. Vi forventer dog, at den 10-årige tyske statsrente vil bevæge sig tilbage i positivt territorie, hvis renten stiger som anslået i USA.

AKTIEMARKEDERNE

Der er ekstrem usikkerhed knyttet til udsigterne for global økonomi, men vores base case er et V-formet konjunkturforløb med et meget dybt tilbageslag i første halvår efterfulgt af en kraftig rekyl gennem andet halvår (med reference til side 4 og 5). Vi har på denne baggrund forsøgt at danne os et indtryk af, dels hvor meget S&P 500-indekset risikerer at falde, dels hvilket niveau det kan forventes at ramme i en efterfølgende risk on-bevægelse, når recessionen er overstået. Udgangspunktet er vores fair value model for S&P 500-indekset samt et scenarie for selskabernes indtjening under og efter recessionen.

To forskellige mål for selskabernes indtjening

Generelt bruger vi to forskellige mål for selskabernes indtjening (eps):

1) Indtjeningen fra fortsatte aktiviteter er erfaringsmæssigt det indtjeningsmål, der bedst forklarer udviklingen i aktiekurserne. Det ændrer dog ikke ved, at man

med ret stor sikkerhed, blandt andet ved hjælp af regressionsanalyse - kan identificere et påfaldende mønster i dette indtjeningsmål. Tilsyneladende udnytter selskaberne fleksibiliteten i regnskabsprincipperne (GAAP) til at fremvise højere indtjeningsvækst i løbet af en konjunkturopgang, end det den underliggende udvikling reelt kan begrunde. Til gengæld overdriver de så også dykket i indtjeningen, når recessionen kommer, og genskaber på denne måde grundlaget for igen at kunne vise høj indtjeningsvækst gennem det næste op-sving. For at kunne vurdere, hvor meget indtjeningen potentielt kan falde i en kommende recession, er det altså nødvendigt at danne sig et indtryk af, hvor overvurderet den er i udgangspunktet.

2) Nationalregnskabsopgørelsen af indtjeningen i selskabssektoren (NIPA-eps) udmærker sig ved at være opgjort efter ensartede principper over tid, og giver dermed et bedre indtryk af, hvad den reelle, underliggende udvikling i indtjeningen egentlig er.

Jævnfør figuren øverst næste side udvikler de to indtjeningsmål sig helt parallelt på den lange bane, men det er også tydeligt, at selskaberne i den sene fase af en konjunkturopgang udnytter fleksibiliteten i GAAP til at puste deres indtjening op. Til gengæld giver de den så et markant hug ned, når recessionen rammer. Selskaberne rapporterer aktuelt en indtjening, der ligger ca. 20 pct. over det niveau, NIPA-opgørelsen tyder på, er det reelle. En del strategier sætter spørgsmålstegn ved, om NIPA stadig er retvisende, men en regressionsanalyse viser entydigt, at både GAAP- og NIPA-opgørelsen har udviklet sig helt som de plejer i forhold til den underliggende makroøkonomi. Det er en relativt god indikation på, at der på et tidspunkt vil ske en markant nedjustering af niveauet for GAAP-eps. Vores base case er, at denne nedjustering kommer til at ske i forbindelse med den aktuelle krise, og vi bruger derfor fair value beregnet ud fra et scenarie for NIPA-eps som grundlag for at vurdere, hvor meget S&P 500-indekset kan tæ-



kes at falde i et recessionsscenario, og hvilket niveau det kan forventes at ramme i den efterfølgende risk on-bevægelse, når recessionen er overstået. Det skal dog samtidig anføres, at der formodentlig er rimelig gode chancer for, at nedjusteringen af GAAP-indtjeningen først kommer på et senere tidspunkt. I så fald vil de nedenfor viste bund- og topniveauer for fair value ligge cirka 20 pct. højere.

Eps i base case-scenariet

NIPA-eps står til at falde 41 pct. før skat i løbet af første halvår, eller næsten dobbelt så meget som under finanskrisen. Ligesom dengang er der til gengæld udsigt til en kraftig rekyl i andet halvår. Afskrivningsreglerne er blevet markant lempet for resten af 2020, og det betyder, at faldet i eps efter skat begrænses til 37,5 pct. Hvis, som vi forventer i base case, GAAP-eps fra fortsættende aktiviteter justeres

ned til samme niveau som NIPA-eps, vil faldet i GAAP-opgørelsen blive på 50 pct. (efter skat).

Udviklingen i fair værdi

I figuren nederst er vist vores opgørelse af udviklingen i fair value for S&P 500-indekset i vores base case recessionsscenario. I beregningen er anvendt et alternativ afkast på 1,5 pct. for en 10-årig amerikansk statsobligation. Det svarer til, hvad



vi formoder, renten ville kunne stige til i et nyt risk-on scenario. Under finanskrisen faldt aktiekurserne langt under fair value, og forblev lave i mange år. Det afspejlede den dengang meget udbredte forestilling om en "Ny Normal", hvor selskabernes indtjening permanent ville ligge langt under det, man havde været vant til. På trods af at virksomhedernes indtjening hurtigt kom sig, holdt investorerne meget længe fast i en udbredt mistillid til, at dette kunne være holdbart. Denne gang vil situationen måske snarere være den omvendte, hvor investorerne vil stå på spring for at komme med på vognen, når recessionen driver over.

Konklusion

Analysen er baseret på ad hoc-antagelser, og man kan på mange punkter argumentere både den ene og den anden vej i forhold til vores base-scenario, men det er vilkårene i den nuværende situation. Vi har efter vores vurdering endnu ikke set en egentlig kapitulation på aktiemarkedet, og det er vanskeligt at sige, om kursfaldene er stoppet her medio april, eller om der kommer endnu et ben ned. Under alle omstændigheder anser vi det for realistisk, at S&P 500-indekset på 1-2 års sigt vil nå tilbage på et niveau omkring 2900, og muligvis også en del højere.



Keld Henriksen
Aktiechef



Karsten Søndermølle
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

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

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

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2020 et afkast på -15,4 pct., mens sammenligningsindekset OMXC Capped faldt 12,8 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

Det danske aktiemarked begyndte året uden den store dramatik. Indledningsvist oplevedes en del opjusteringer fra banksektoren med baggrund i øgede gebyrindtægter som følge af høj konverteringsaktivitet. Derefter fulgte en lidt skuffende regnskabssæson, der dog ikke havde en særlig negativ indvirkning på aktiekurserne.

Herefter drejede alt sig om covid-19, og marts viste panik på verdens aktiemarkeder. Regeringer har verden over set sig nødsaget til at lukke dele af økonomierne ned og indføre lovindgreb mod forsamlinger eller endda udgangsforbud. Der ses ubegrænset villighed fra centralbanker til at sikre likviditet til det finansielle system, og lovindgreb er blevet efterfulgt af gigantiske hjælpepakker målrettet arbejdsløse og nødlidende virksomheder. Der forventes nu væsentlig negativ samfundsvækst i både andet og tredje kvartal, og eksperter udtaler, at vi står overfor det største globale økonomiske tilbageslag i fredstid siden 1929.

Grundet den manglende visibilitet valgte en lang række selskaber derfor at suspendere deres forventninger til 2020. Hertil kommer, at mange virksomheder fjernede eller udskød allerede annoncerede dividendeudbetalinger og aktietilbagekøb. Alt i alt meget drastiske og helt uhørte skridt fra virksomhedernes side.

Under finanskrisen flygtede investorerne fra konjunkturfølsomme til mindre cykliske virksomhederne. Denne gang har effekten været endnu kraftigere med flugt til indekstunge kvalitetsselskaber som Novo Nordisk, Ørsted og Coloplast på bekostning af virksomheder som A.P. Møller - Mærsk, FLSmidt og DFDS.

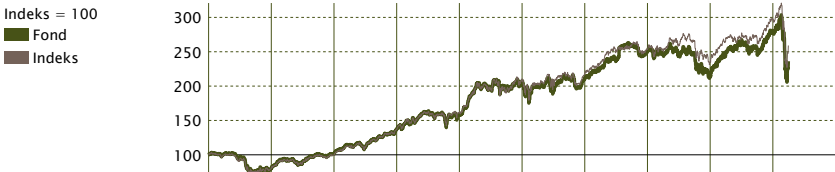
■ Afkast

Morningstar Rating™
★★★
Aktier – Danmark

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

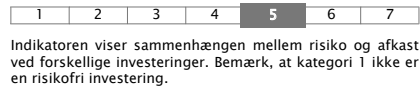
Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-15,4 %	-12,8 %	-2,6 %
3 år ann.	1,4 %	3,4 %	-2,0 %
5 år ann.	3,8 %	5,9 %	-2,0 %
10 år ann.	10,3 %	11,3 %	-1,0 %

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	31-03
Fond	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	-15,4
Indeks	-19,9	23,8	38,3	17,2	30,8	3,2	16,8	-7,5	26,7	-12,8
Morningstar Kategori™	-20,2	23,0	38,6	18,5	36,9	1,9	13,1	-11,3	28,6	-14,6

■ Investeringsområde

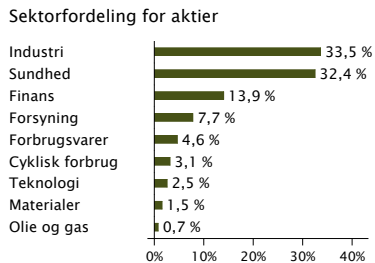
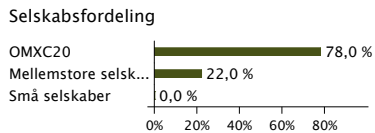


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-01-2020



Nøgletal	
Info ratio	-0,3
Kurs/Indtjening	19,6
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	23,7

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

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

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

Afdelingens største positive performancebidrag kom fra undervægt i A.P. Møller - Mærsk. Derudover bidrog investering i ALK, GN Store Nord og Vestjysk Bank sammen med undervægt i Jyske Bank og H. Lundbeck ligeledes positivt til performance.

Største negative performancebidrag kom fra investering i DFDS, der var en af de virksomheder, der oplevede det største kursfald i marts måned, da mere end 30 procent af selskabets markedsværdi forsvandt. Undervægt i mindre konjunkturfølsomme selskaber som Ambu, Coloplast og Novozymes bidrog sammen med investering i Per Aarsleff ligeledes negativt til performance.

Absolut set har afdelingen sine største investeringer i Novo Nordisk, DSV, Ørsted, Coloplast og Vestas Wind Systems.

I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i Vestjysk Bank, ALK, Alm. Brand, Per Aarsleff og Tryk, mens de største undervægte findes i Novozymes, Chr. Hansen, H. Lundbeck, Københavns Lufthavne samt Ambu.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-01-2020							
Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk	Sundhed	DNK	9,7 %	Vestjysk Bank	Finans	DNK	4,5 %
DSV Panalpina	Industri	DNK	8,5 %	Danske Bank	Finans	DNK	4,5 %
Ørsted	Forsyning	DNK	7,4 %	Demant	Sundhed	DNK	4,5 %
Vestas	Industri	DNK	7,0 %	Carlsberg B	Forbrugsvarer	DNK	4,4 %
Coloplast	Sundhed	DNK	4,8 %	GN	Sundhed	DNK	4,1 %

■ Juridisk information

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

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



Mads Peter Søndergaard
Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Vækstaktier

Mads har otte års erfaring fra finanssektoren med analyse af danske og internationale aktier.

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2020 et afkast på -13,7 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World faldt 19,3 pct. omregnet til kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

Årets første kvartal på aktiemarkedet blev kaotisk og det afkastmæssigt dårligste siden 2002. Efter en forholdsvis rolig begyndelse på året vendte stemningen fra moderat optimisme til ekstrem pessimisme, da det ca. midt i februar stod klart, at covid-19 også ville ramme vestlige samfund hårdt. Den verdensomspændende pandemi medførte overbelastede hospitalssystemer, nedlukkede samfund og en brat opbremsning for den globale økonomi, hvilket førte til massive kursfald på alle store børser. I løbet af 22 handelsdage oplevede det toneangivende amerikanske S&P 500-indeks sit hurtigste fald på 30 pct. nogensinde. Siden steg markedet så ganske kraftigt igen, men ikke mere end, at marts blev den dårligste måned for det globale aktiemarked i mere end 20 år. Det er velkendt, at aktiemarkedet kan være uroligt, men størrelsen og hastigheden på udsvingene i første kvartal hører til de absolutte sjældenheder.

Forklaringen på de store udsving var formentligt, at covid-19 for investorerne medførte en ekstrem grad af usikkerhed. Nedlukning af samfund fører uundgåeligt til recession, hvilket logisk set fører til massive fald i indtjeningen for selskaberne. Ved udgangen af kvartalet kunne ingen imidlertid sige, om recessionen ville blive kort- eller langvarig, hvorfor vurderinger om udsigten til en tilbagevenden til tidligere indtjeningsniveauer var yderst vanskelige. Til gengæld blev markedet indgydt ny optimisme i form af de økonomiske hjælpepakker og støtteopkøb på obligationsmarkedet, som regeringer og parlamenter i en lang række lande vedtog for at imødegå krisen. Målt i kroner var der negative afkast fra alle store regioner, men med mærkbare forskelle. Bedst klarede det japanske marked sig med et fald på knap 15 pct., mens det europæiske marked faldt mere end 22 pct. På sektorbasis gik det bedst for sundhedspleje, it og stabile forbrugsvarer, hvor bekymringerne om de efterspørgselsmæssige effekter var mindre end for markedet i gennemsnit. De største fald skete i sektorerne for energi og finans. Energisektoren faldt med mere end 40 pct., da prisen på olie styrtedykkede efter Saudi-Arabien igangsatte en decideret priskrig. Sektorudviklingen var til gavn for afdelingen, der har en overvægt af investeringer indenfor netop it og sundhedspleje og ikke investerer indenfor energiområdet.

■ 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?)

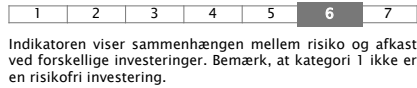
Indeks = 100

Fond

Indeks

Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2017	2018	2019	31-03
Seneste kvartal	-13,7 %	-19,3 %	5,6 %	Fond	-	-12,0	41,6	-13,7
3 år ann.	-	-	-	Indeks	-	-3,9	30,2	-19,3
5 år ann.	-	-	-	Morningstar Kategori™	-	-5,6	31,8	-14,7
10 år ann.	-	-	-					

■ Investeringsområde



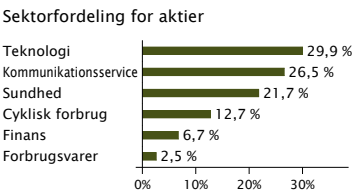
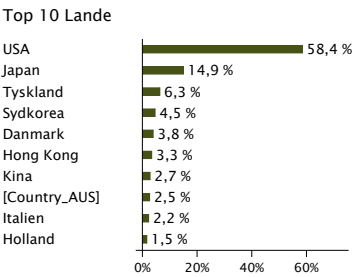
Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-01-2020



Nøgletal	
Info ratio	-
Kurs/Indtjening	22,3
Kurs/Indreværdi	3,9
ROE	21,7

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.

Omkring to tredjedele af afdelingens investeringer klarede sig bedre end markedet i kvartalet. Det største positive bidrag til afdelingens afkast kom fra den tyske softwarevirksomhed RIB Software, hvis aktiekurs steg kraftigt efter franske Schneider Electric afgav et købstilbud på selskabets aktier. Der var også væsentlige positive bidrag fra det amerikanske sundhedsforsikringselskab Centene, den danske it-virksomhed Netcompany samt fra Nintendo og Nexon, der begge sælger computerspil. I den modsatte ende af afkastskalaen trak det australske vinselskab Treasury Wine Estates afkastet mest ned. Selskabet annoncerede, til markedets store skuffelse, at indtjeningen fra salget af vin til det amerikanske marked havde udviklet sig markant dårligere end ventet. Der var også negative afkastbidrag fra det amerikanske holdingselskab IAC Interactive, Universal Display Corporation (leverandør af materialer til fremstilling af OLED-skærme) og det japanske biotekselskab Peptidream.

Der blev i kvartalet foretaget fire frasalg og tre nye investeringer. Franske Eurofins, danske Simcorp, tyske RIB Software og amerikanske Agilent blev alle solgt ud af porteføljen, mens der i stedet blev investeret i det amerikanske softwareselskab PTC, betalingsnetværket Visa samt den japanske virksomhed Technopro, der er leverandør af relativt specialiseret arbejdskraft på midlertidig basis. Ved kvartalets udgang bestod afdelingens portefølje af 33 investeringer.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-01-2020

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Centene Corp	Sundhed	USA	5,7 %	Facebook Inc	Kommunikationsservice	USA	4,1 %
Anthem Inc	Sundhed	USA	5,6 %	IAC/InterActiveCorp	Kommunikationsservice	USA	4,1 %
Nintendo Corp. Ltd	Kommunikationsservice	JPN	5,2 %	Radware Ltd.	Teknologi	USA	3,9 %
Alphabet Inc C	Kommunikationsservice	USA	4,7 %	Netcompany	Teknologi	DNK	3,7 %
NAVER Corp	Kommunikationsservice	KOR	4,4 %	SAP AG	Teknologi	DEU	3,7 %

■ Juridisk information

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

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



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Rasmus Quist Pedersen
Porteføljemanager

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

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



■ Afkast - Maj Invest Value Aktier

Morningstar Rating™ **★★★**
Aktier – Globale Large Cap Blend
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005338
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-26,4 %	-19,3 %	-7,1 %
3 år ann.	-3,2 %	1,2 %	-4,4 %
5 år ann.	0,5 %	2,8 %	-2,2 %
10 år ann.	8,4 %	8,9 %	-0,5 %

MAJ INVEST VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

KÆRE INVESTOR

Afdelingerne gav i første kvartal 2020 afkast på henholdsvis -26,4 pct. og -26,3 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World faldt 19,3 pct. omregnet til kroner. Afdelingernes afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

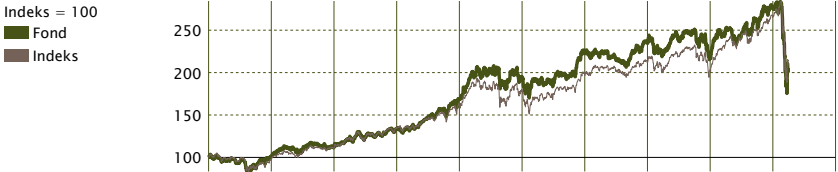
Investorerne så i første kvartal 2020 verdensøkonomien bremse brat op som følge af covid-19-pandemien, der begyndte i Kina, men hurtigt bredte sig til resten af verden. Det fik de fleste regeringer til at lukke landene ned, hvilket forventeligt sendte økonomierne og aktiemarkederne i dybt negativt territorium med stor hast.

Således oplevede det amerikanske aktiemarked den hurtigste 20 pct. korrektion nogensinde, og der blev sat flere negative rekorder i årets første kvartal. Denne udvikling fik centralbanker over hele verden til at sende renterne yderligere ned og varsle yderlige kvantitative tiltag med nye rekordstore programmer for opkøb af obligationer i et forsøg på at understøtte rentemarkedet og virksomhedernes muligheder for at kunne finansiere sig i den aktuelle krisesituation. Olieprisen faldt desuden markant til en pris under 30 dollar pr. tønde, hvilket var det laveste niveau i mere end 18 år. Efterspørgslen på olie kollapsede som følge af et betydeligt lavere globalt aktivitetsniveau, kombineret med at udbuddet samtidig steg på grund af priskrig mellem Saudi-Arabien og Rusland.

På valutamarkedet blev dollaren set som *safe haven* i kvartalet som følge af den øgede globale usikkerhed i kølvandet på covid-19-krisen. Således blev den amerikanske valuta styrket med godt 2 pct. overfor euro, og samme tendens kunne observeres overfor en bred vifte af valutaer.

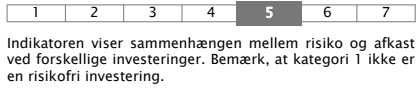
Afdelingen har fortsat en betydelig andel af investeringer i USA, og derfor vil afdelingen på den korte bane være påvirket af udsving i dollar overfor andre landes valutaer. Dog er denne effekt over den lidt længere bane omtrent neutral, hvilket skyldes, at afdelingen har store investeringer i bl.a.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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	31-03
Fond	0,7	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-26,4
Indeks	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2	-19,3
Morningstar Kategori™	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2	8,4	-7,5	26,3	-19,2

■ Investeringsområde

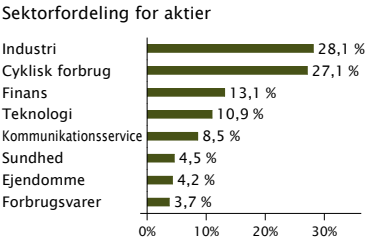
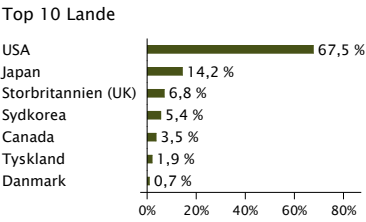


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 31-01-2020



Nøgletal	
Info ratio	-0,8
Kurs/Indtjening	12,9
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	24,9

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

Periodens relativt bedste investering var det japanske teleselskab Nippon Telegraph & Telephone, der kun faldt med 3 pct. Derudover faldt den amerikanske IT-gigant Intel Corp. med 7 pct. Slutteligt oplevede den amerikanske logistikvirksomhed CH Robinson Worldwide et fald på 13 pct. Kvartalets ringeste investering var den amerikanske varehuskæde Kohl's Corp, som faldt med 69 pct. i kvartalet. Derudover faldt den engelske tøj-kæde Next Plc med 45 pct. og Parker-Hannifin med 35 pct. i kvartalet.

Der blev i kvartalet foretaget en række større omlægninger som følge af de betydelige markedsudsving i særligt anden halvdel af kvartalet.

Den amerikanske varehuskæde Kohl's Corp blev solgt helt ud, og provenuet blev anvendt til at etablere en ny position i krydstogtrederiet Carnival Corp. Derudover blev der solgt helt ud af den engelske kioskkæde WH Smith Plc og delvis ud af en række andre positioner.

Der blev i kvartalet etableret nye positioner i tre amerikanske finansselskaber: kreditkortfirmaet American Express, banken US Bancorp og bilforsikrings-selskabet The Progressiv Corp. Derudover blev der købt op i byggemarkedskæden Lowes Corp. samt forhandlerkæden af dyrefoder og kæledyr Tractor Supply Co. Slutteligt blev den tyske jetmotorproducent MTU Aero Engine generhvervet til porteføljen, da aktien igen var blevet attraktivt prissat efter den tidligere blev solgt ud i 2019.

■ 10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 31-01-2020							
Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Parker Hannifin Corp	Industri	USA	5,7 %	Southwest Airlines	Industri	USA	5,1 %
Goldman Sachs Group Inc.	Finans	USA	5,6 %	United Health Group	Sundhed	USA	4,5 %
Aflac	Finans	USA	5,6 %	Nippon Tel og Tel Corp	Kommunikationsservice	JPN	4,4 %
Intel Corp	Teknologi	USA	5,5 %	Union Pacific Corp	Industri	USA	4,3 %
Samsung Electronics – GDR 144A	Teknologi	KOR	5,4 %	Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	4,2 %

■ Juridisk information

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

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



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Rasmus Quist Pedersen
Porteføljemanager

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

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



■ Afkast

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

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-25,3 %	-19,3 %	-6,2 %
3 år ann.	-	-	-
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

MAJ INVEST VALUE AKTIER SRI+

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2020 et afkast på -25,3 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World faldt 19,3 pct. omregnet til kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

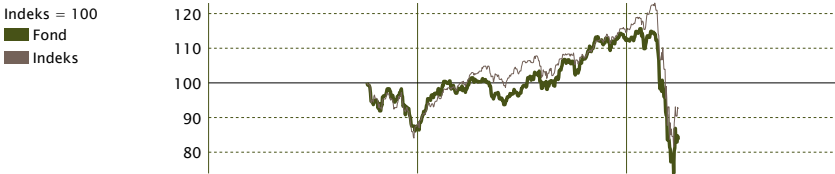
Investorerne så i første kvartal 2020 verdensøkonomien bremse brat op som følge af covid-19-pandemien, der begyndte i Kina, men hurtigt bredte sig til resten af verden. Det fik de fleste regeringer til at lukke landene ned, hvilket forventeligt sendte økonomierne og aktiemarkederne i dybt negativt territorium med stor hast.

Således oplevede det amerikanske aktiemarked den hurtigste 20 pct. korrektion nogensinde, og der blev sat flere negative rekorder i årets første kvartal. Denne udvikling fik centralbanker over hele verden til at sende renterne yderligere ned og varsle yderlige kvantitative tiltag med nye rekordstore programmer for opkøb af obligationer i et forsøg på at understøtte rentemarkedet og virksomhedernes muligheder for at kunne finansiere sig i den aktuelle krisesituation. Olieprisen faldt desuden markant til en pris under 30 dollar pr. tønde, hvilket var det laveste niveau i mere end 18 år. Efterspørgslen på olie kollapsede som følge af et betydeligt lavere globalt aktivitetsniveau, kombineret med at udbuddet samtidig steg på grund af priskrig mellem Saudi-Arabien og Rusland.

På valutamarkedet blev dollaren set som *safe haven* i kvartalet som følge af den øgede globale usikkerhed i kølvandet på covid-19-krisen. Således blev den amerikanske valuta styrket med godt 2 pct. overfor euro, og samme tendens kunne observeres overfor en bred vifte af valutaer.

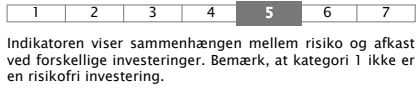
Afdelingen har fortsat en betydelig andel af investeringer i USA, og derfor vil afdelingen på den korte bane være påvirket af udsving i dollar overfor andre landes valutaer. Dog er denne effekt over den lidt længere bane omtrent neutral, hvilket skyldes, at afdelingen har store investeringer i bl.a.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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2018	2019	31-03
Fond	-	28,2	-25,3
Indeks	-	30,2	-19,3
Morningstar Kategori™	-	26,3	-19,2

■ Investeringsområde

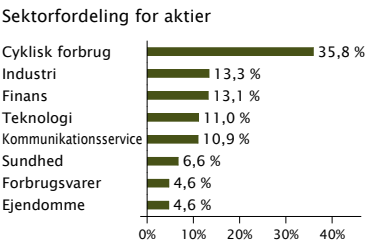
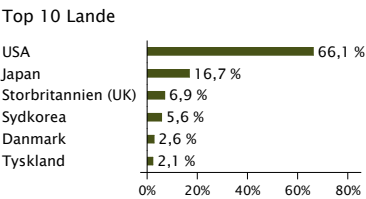


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-01-2020



Nøgletal	
Info ratio	-
Kurs/Indtjening	12,2
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	26,7

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

Periodens relativt bedste investering var det japanske teleselskab Nippon Telegraph & Telephone, der kun faldt med 3 pct. Derudover faldt den amerikanske IT-gigant Intel Corp. med 7 pct. Slutteligt oplevede den amerikanske logistikvirksomhed CH Robinson Worldwide et fald på 13 pct. Kvartalets ringeste investering var den amerikanske varehuskæde Kohl's Corp, som faldt med 69 pct. i kvartalet. Derudover faldt den engelske tøj kæde Next Plc med 45 pct. og WH Smith Plc med 57 pct. i kvartalet.

Der blev i kvartalet foretaget en række større omlægninger som følge af de betydelige markedsudsving i særligt anden halvdel af kvartalet.

Den amerikanske varehuskæde Kohl's Corp blev solgt helt ud, og provenuet blev anvendt til at etablere en ny position i krydstogtrederiet Carnival Corp.

Der blev i kvartalet etableret nye positioner i tre amerikanske finansselskaber: kreditkortfirmaet American Express, banken US Bancorp og bilforsikrings selskabet The Progressiv Corp. Derudover blev der købt op i byggemarkedskæden Lowes Corp.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-01-2020							
Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Goldman Sachs Group Inc.	Finans	USA	5,7 %	Nippon Tel & Tel Corp	Kommunikationsservice	JPN	5,0 %
AT og T Inc	Kommunikationsservice	USA	5,5 %	Aflac	Finans	USA	4,8 %
Samsung Electronics – GDR 144A	Teknologi	KOR	5,4 %	Gentex Corp	Cyklisk forbrug	USA	4,8 %
Intel Corp	Teknologi	USA	5,2 %	United Health Group	Sundhed	USA	4,6 %
Southwest Airlines	Industri	USA	5,1 %	O'Reilly Automotive Inc.	Cyklisk forbrug	USA	4,6 %

■ Juridisk information

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

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



Klaus Bockstaller
Aktiechef, ansvarlig for Maj Invest Emerging Markets

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

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2020 et afkast på -25,2 pct., mens sammenligningsindekset MSCI Global Emerging Markets faldt 21,9 pct. omregnet til kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

Kvartalet begyndte godt, da Kina og USA formaliserede en "fase et" handelsaftale. Mod slutningen af februar, og da covid-19-udbruddet i Kina var stabiliseret, stod det klart, at virussen ville begynde at sprede sig globalt, og markederne var faldet ca. 30 procent målt i danske kroner, da det så værst ud.

Parallelt med covid-19 krisen var der markante fald i olieprisen som et resultat af mislykkede samtaler mellem Saudi-Arabien og Rusland om produktionsnedsættelser. Sammen forårsagede begivenhederne uro på valutamarkederne i emerging markets. BNP-vækstestimer og skøn for virksomhedernes indtjening blev beskåret markant i kvartalet, men ved udgangen af kvartalet er sigtbarheden med hensyn til varigheden og den samlede økonomiske virkning af pandemien stærkt begrænset.

Det er imidlertid forudsigeligt, at pandemien skaber problemer i udviklingslande, som vi ikke ser i samme grad i udviklede lande. Her skaber den uformelle sektor en betydelig del af BNP. Hvis et sådant land indfører en lukning, efterlades arbejdstagere i de uformelle sektorer ubeskyttede selvom der indføres lønbeskyttelsesordninger. Derfor kan nedgangen i den samlede efterspørgsel i disse lande være mere markant end i udviklede lande, der er påvirket af virussen. Et andet problem er, at internationale investorer ofte trækker penge ud af emerging markets ved kriser for at reducere deres samlede risiko.

En væsentlig investeringsmæssig udfordring i kvartalet var at styre eksponeringen mod Kina. Kina vendte i løbet af kvartalet fra at trække afkast ned til at trække afkast op, da det blev klart, at Kina formåede at få situationen under kontrol, mens virussen begyndte at sprede sig globalt.

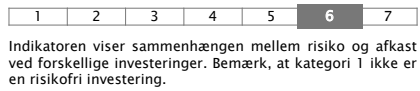
Afkast

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



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	31-03
Seneste kvartal	-25,2 %	-21,9 %	-3,3 %	Fond	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-25,2
3 år ann.	-6,1 %	-2,3 %	-3,7 %	Indeks	-	11,2	-5,0	14,1	20,7	-10,1	20,8	-21,9
5 år ann.	-4,4 %	-0,8 %	-3,6 %	Morningstar Kategori™	-	10,5	-4,4	12,0	18,9	-12,1	21,2	-23,3
10 år ann.	-	-	-									

Investeringsområde

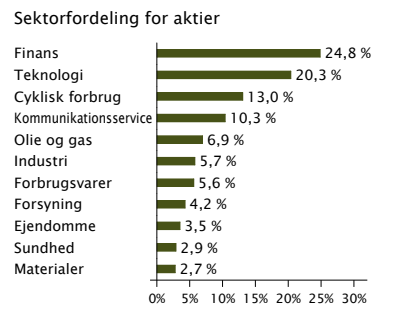
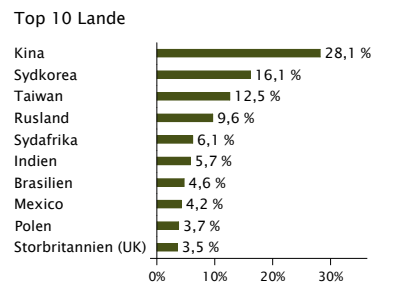


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-01-2020



Nøgletal	
Info ratio	-1,1
Kurs/Indtjening	8,6
Kurs/Indreværdi	0,9
ROE	13,9

10 største investeringer

Pr. 31-01-2020							
Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics	Teknologi	KOR	6,3 %	Ping An Insurance Group Co Of	Finans	CHN	2,8 %
Taiwan Semiconductor Manufac	Teknologi	TWN	4,9 %	Alibaba Group Holding Ltd	Cyklisk forbrug	CHN	2,6 %
Naspers Ltd	Kommunikationsservice	ZAF	3,8 %	Cathay Financial Holding Co Lt	Finans	TWN	2,4 %
China Construction Bank – H	Finans	CHN	3,7 %	Housing Development Finance Co	Finans	IND	2,2 %
Sberbank RF-\$US	Finans	RUS	2,9 %	Hyundai Mobis	Cyklisk forbrug	KOR	2,1 %

Juridisk information

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

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



Erik Bak
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Global Sundhed

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

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2020 et afkast på -21,2 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World faldt 19,3 pct. omregnet til kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

De globale aktiemarkeder var i årets første kvartal ramt af store kursfald som følge af bekymringer om covid-19 pandemiens effekt på verdensøkonomien. Sektormæssigt klarede begge afdelingens investeringsområder sundhedspleje samt klima og miljø sig bedre end det gennemsnitlige marked. Inden for de enkelte sektorer var især valueaktier hårdt ramt af store kursfald, mens vækstaktier klarede sig væsentligt bedre med mindre fald. Afdelingens overvægt mod lavt prisfastsatte aktier (value) bidrog derfor negativt. Afdelingen må på grund af sit investeringsområde i perioder klare sig væsentligt forskelligt fra det bredere sammenligningsindeks MSCI World.

Sundhedsplejesektoren (62 pct. af porteføljen, 22 selskaber) klarede sig i første kvartal bedre end markedet generelt, da sektoren faldt mindre end markedet generelt. Sektoren er generelt mindre ramt af coronapandemien pga. nødvendig medicin, men der er også områder inden for løbende behandlinger og ydelser, som er bremset op. Der har gennem det seneste års tid været stor fokus i USA på, at sundhedsudgifterne skal nedbringes. Med Bidens føring som kandidat for Demokraterne er dette aftaget lidt. Langsigtet understøttes sektoren af en voksende ældre population og en deraf følgende øget efterspørgsel efter sundhedspleje.

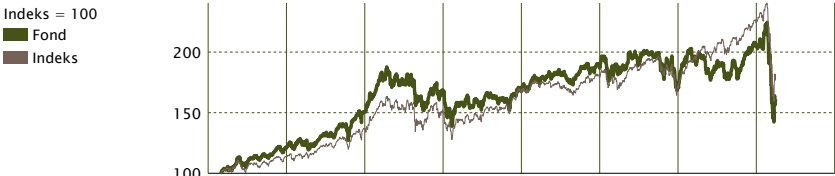
Klima- og miljøsektoren (38 pct. af porteføljen, 13 selskaber) klarede sig i årets første kvartal lidt bedre end markedet generelt. Dette er i det væsentligste drevet af en øget investorinteresse for selskaber, som gør noget for at sikre en nedbringelse af CO2-udledningen. Sektoren understøttes langsigtet af ambitiøse politiske tiltag og en voksende holdning hos befolkningen om, at der er kritiske klimaproblemer, der skal gøres noget ved. Covid-19 pandemien kan dog bremse udviklingen i en periode, fordi politikkerne for nuværende har fokus på at afhjælpe krisen.

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Øvrige
Startdato: 10-11-2008
Fondskode: DK0060157196
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

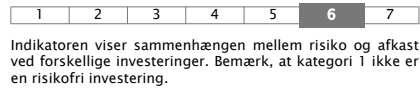
Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-21,2 %	-19,3 %	-1,9 %
3 år ann.	-3,3 %	1,2 %	-4,5 %
5 år ann.	-2,3 %	2,8 %	-5,1 %
10 år ann.	-	-	-

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	31-03
Fond	-	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,0	-21,2
Indeks	-	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2	-19,3
Morningstar Kategori™	-	-	-	-	-	-	-	-

Investeringsområde

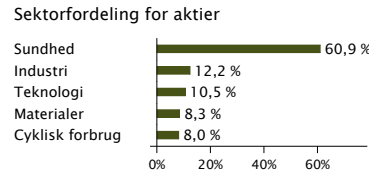
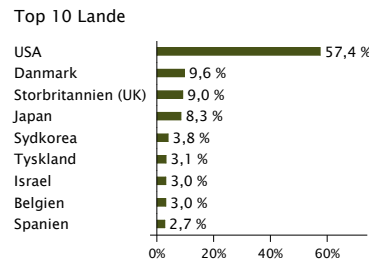


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-01-2020



Nøgletal	
Info ratio	-0,5
Kurs/Indtjening	11,7
Kurs/Indreværdi	1,7
ROE	15,0

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 Samsung SDI (Sydkorea, batterier til elbiler), Exelixis (USA, kræft), Centene (USA, sundhedsforsikringer), Novo Nordisk (Danmark, diabetes) og Genmab (Danmark, kræft).

Afkastet var i kvartalet især negativt påvirket af Tenneco (USA, mindre transportforurening), AMG Advanced Metal (Holland, CO2-mindskende råvarer), Johnson Matthey (Storbritannien, mindre transportforurening), HCA Healthcare (USA, hospitaler) og First Solar (USA, solparker).

Der blev i kvartalet købt en ny aktie, Demant (Danmark, høreapparater), og frasolgt en aktie, Biogen (USA, sklerose).

Aktiemarkedet begyndte negativt i 2020 som følge af covid-19-pandemien og store bekymringer om udviklingen i verdensøkonomien. Uanset dette vurderer vi, at sundhedsplejesektoren langsigtet er et godt sted at være investeret. Dette skyldes, at medicin og sundhedsydelser er svært at skære ned på og vil være efterspurgt uanset udviklingen i verdensøkonomien, samt det forhold at der bliver flere ældre mennesker på jordkloden. Klima- og miljøaktier vurderer vi ligeledes indeholder et attraktivt langsigtet investeringspotentiale, om end staternes økonomiske hjælpepakker i forbindelse med coronapandemien kan bremse udviklingen en periode.

10 største investeringer

Pr. 31-01-2020

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Vestas	Industri	DNK	3,8 %	Mylan NV	Sundhed	GBR	3,4 %
Samsung SDI Co Ltd	Teknologi	KOR	3,8 %	AMG Advanced Metallurgical Gro	Materialer	USA	3,3 %
Delphi Technologies PLC	Cyklisk forbrug	GBR	3,6 %	Genmab	Sundhed	DNK	3,3 %
Takeda Pharmaceutical Co Ltd	Sundhed	JPN	3,5 %	Intuitive Surgical Inc.	Sundhed	USA	3,3 %
Sunrun Inc	Teknologi	USA	3,5 %	Cigna Corp	Sundhed	USA	3,2 %

Juridisk information

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

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





Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Danske Obligationer

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

AWARDS

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

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2020 et afkast på -1,9 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 0,1 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

Årets første kvartal bød samlet set på næsten uforandrede renter, men i perioden så vi markante udsving. Den danske 10-årige statsrente faldt fra januar til primo marts fra -0,16 pct. til -0,82 pct., men sluttede marts måned i -0,22 pct. Det markante rentefald skyldes covid-19-krisen og en eskalering heraf primo marts. De stigende renter derefter var drevet af spekulation om massiv statsfinansiering af enorme hjælpepakker samt en selvstændig renteforhøjelse fra Nationalbankens side.

Det vil sige, at ligesom 2019 viste sig ganske ekstrem på rentemarkedet, har 2020 allerede vist sig at være det samme. Vi så også markante bevægelser på realkreditmarkedet. De første par måneder var forholdsvis stabile på realkreditmarkedet, men på halvanden uge medio marts gik det gængse udstedelsespapir i lange realkreditobligationer fra at have en kupon på 0,5 pct. til en kupon på 2 pct., en bevægelse der med omvendt fortegn tog ca. ni måneder i 2019.

Lange 30-årige konverterbare realkreditobligationer tabte altså 9-10 kurspoint på lidt over en uge, og det var med betydelig underperformance til statsobligationer. Realkreditobligationerne har hentet en stor del af det tabte tilbage, men ser stadig noget billigere ud end tidligere.

Maj Invest Danske Obligationer blev i april 2020 for femte år i træk kåret af Dansk Aktionærforening som den bedste investeringsforening i Danmark i kategorien "Obligationer / Lav risiko". Kåringen sker på baggrund af afkast og risiko de seneste fem år samt omkostninger.

Afkast

Morningstar Rating™

★★★

Obligationer – DKK Indenlandske

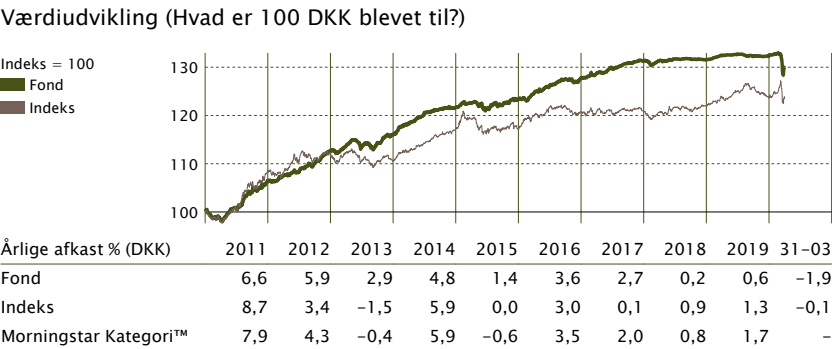
Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005098

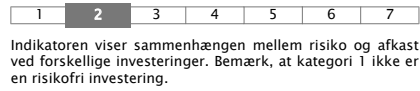
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond Index 1 to 10 Year

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



Investeringsområde

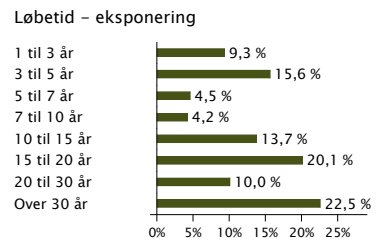
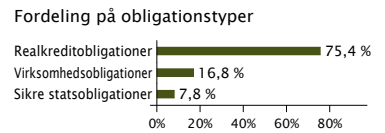


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-01-2020



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.

Afdelingen investerer i tre obligationstyper: statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer. I første kvartal var der et betydeligt negativt bidrag fra realkredit- og kreditobligationer og et mindre negativt bidrag fra en inflationsindekseret dansk statsobligation og fra afdelingens renteafdækning. Vi er isoleret set ikke tilfredse med kvartalets resultatet, men trods underperformance er vi positive på porteføljen fremadrettet. Afdelingen blev ramt på performance af de store spændudvidelser og derved underperformance i realkredit- og kreditsegmentet. De store udsving på real- og kreditmarkederne er benyttet til at sælge defensive obligationer, som variabelt forrentede realkreditobligationer, der kun havde tabt lidt, og købe op i lange konverterbare realkreditobligationer og kreditobligationer, der havde tabt 5-10 kurspoint. Det har øget porteføljens potentiale betydeligt. På kreditobligationssiden ser vi fortsat gode muligheder, da spændudvidelser har betydet markant højere renter.

Markedsbevægelserne og købet af flere lange konverterbare obligationer betyder, at porteføljen er mindre defensivt eksponeret end tidligere. Rentenrisikoen er stadig moderat, men løftet fra 1,8 ultimo 2019 til 3,0 ultimo kvartalet. Afdelingen er fortsat eksponeret mere mod svagt stigende renter end rentefald. Vurderingen er, at vi vil se svagt stigende renter på den anden side af covid-19-krisen, men at de kan falde på den korte bane.

10 største investeringer

Pr. 31-01-2020

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	7,8 %	RD 2.5% 2034 SDRO S	Realkreditobligationer	3,3 %
JYKRE 1 01Oct50	Realkreditobligationer	5,7 %	RD CF 5'38	Realkreditobligationer	3,0 %
RD 1 01Oct50 (S)	Realkreditobligationer	4,9 %	NYK 2'37	Realkreditobligationer	2,9 %
Danmarks Skibskredit 0.25% Sep'22	Realkreditobligationer	4,5 %	Nordea 2'47	Realkreditobligationer	2,3 %
Nordea 1'24jan	Realkreditobligationer	3,6 %	NYK CF 5'38	Realkreditobligationer	2,1 %

Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer

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

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2020 et afkast på -2,6 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 0,1 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

Første kvartal kommer på mange måder til at skrive sig ind i historiebøgerne. Det altdominerende tema var covid-19, og det, der initialt lignede et kinesisk problem, blev med ét en global pandemi, da sygdommen bredte sig hastigt i især Europa. I kølvandet på pandemien fulgte en nedlukning af mange lande med rejseforbud, forbud mod forsamlinger, skolelukninger og nogle steder udgangsforbud. De mulige økonomiske konsekvenser er beskrevet i større detaljer først i denne publikation, men det væsentligste er, at global økonomi er ramt af et ek-sogent chok, som med ét får berørte lande til at gå fra opsving til hård recession i løbet af få dage. En af de økonomiske konsekvenser ved nedlukningen er, at de forskellige lande har måttet træde til med enorme finanspolitiske hjælpepakker for at holde hånden under virksomheder, som rammes af nedlukning. De store finanspolitiske pakker skal blandt andet finansieres ved udstedelse af statsobligationer, hvilket for visse lande kan betyde højere renter, da deres statsgæld allerede inden dette var høj.

Reaktionen på finansmarkederne hen over kvartalet har også været bemærkel-sesværdig. Aktiemarkederne satte en ny rekord medio februar for kort efter at falde små 40 pct. En så hurtig og kraftig aktiekorrektion er aldrig set tidligere. Også på obligationsmarkedet så vi voldsomme bevægelser. I USA faldt statsob-ligationsrenterne, mens de i Danmark steg en smule. Inden for kredit- og emer-ging markets-obligationer steg renterne markant med en hastighed, vi ikke har set siden finanskrisen.

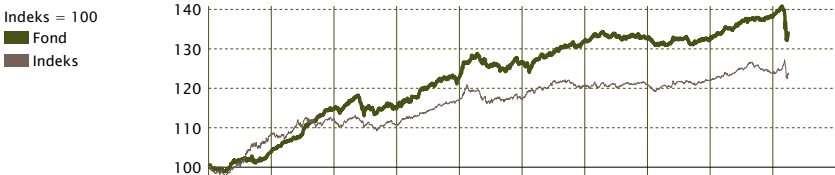
Den amerikanske centralbank har reageret hurtigt og nedsat renten med 1,5 procentpoint til 0 og yderligere lanceret et gigantisk QE-program for at under-støtte obligationsmarkederne. ECB har ligeledes introduceret et massivt opkøbs-program for at understøtte især prisfastsættelsen af de sydeuropæiske landes statsobligationer.

■ Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Obligationer – Globale EUR Fokus
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060004950
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond
Index 1 to 10 Year

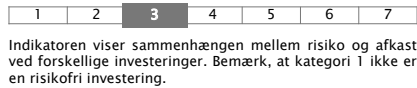
Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-2,6 %	-0,1 %	-2,5 %
3 år ann.	0,1 %	0,7 %	-0,6 %
5 år ann.	1,0 %	0,7 %	0,3 %
10 år ann.	3,4 %	2,5 %	0,9 %

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	31-03
Fond	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	-2,6
Indeks	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	-0,1
Morningstar Kategori™	0,8	7,7	-0,1	5,8	0,8	2,3	-0,3	-1,7	4,7	-4,4

■ Investeringsområde

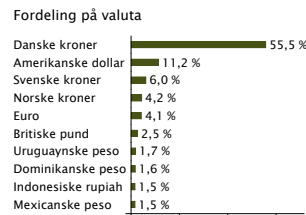
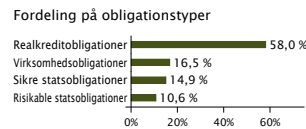


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

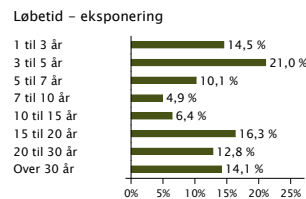
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-01-2020



Obligationstil
Effektiv varighed 3,1



■ 10 største investeringer

Pr. 31-01-2020

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	4,2 %	RD 1 01Oct50 (S)	Realkreditobligationer	2,4 %
2% US GOVT 15/1-26	Sikre statsobligationer	3,1 %	Nordea 2 `37	Realkreditobligationer	2,4 %
NYK 1.5'50	Realkreditobligationer	2,7 %	UKT 1.5 Jan'21	Sikre statsobligationer	2,4 %
NYK 2'37	Realkreditobligationer	2,6 %	NYK CF 5'38	Realkreditobligationer	2,1 %
Nordea 1'24 okt	Realkreditobligationer	2,5 %	SGBi 1.0 Juni'25 Linker	Sikre statsobligationer	1,9 %

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

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

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

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2020 et afkast på -11,2 pct., mens sammenligningsindekset faldt 8,9 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

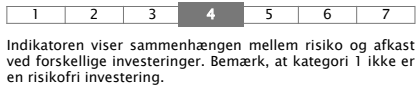
Første kvartal 2020 stod på alle måder i covid-19-virussens tegn. Mens januar og det meste af februar forløb nogenlunde roligt med generelt set stigende markeder, herunder også stigende risikobligationer, begyndte uroen så småt at melde sig mod slutningen af februar. I marts var der reel krise, efterhånden som det ene land efter det andet blev ramt af nedlukning med deraf følgende massive negative indvirkninger på økonomien. Læg dertil udbrud af en oliepriskrig mellem Saudi-Arabien og Rusland, og resultatet er en af de dårligste måneder nogensinde for risikobligationer. For både virksomheds- og emerging markets-obligationer betød udviklingen panikstemning og et massivt frasalg af alle typer af obligationer uanset kreditkvalitet af frygt for, hvordan lande og virksomheder ville blive ramt økonomisk, men også af frygt for, at markederne ville bryde sammen. Først da centralbankerne intervererede massivt i kombination med store finansøkonomiske hjælpepakker fra omtrent samtlige udviklede økonomier kom der en smule ro på.

Hvad angår virksomhedsobligationer faldt globale investment grade-obligationer ca. 3,3 pct. i første kvartal, men faldet fra top til bund var 11,9 pct. Globale high yield-obligationer faldt i kvartalet 13,7 pct. Også emerging markets-obligationer blev hårdt ramt med stærkt stigende renter for obligationer i hård valuta og betydelige valutasvækkelser for obligationer i lokal valuta. På indeksniveau var faldet i kvartalet 9,7 pct. for obligationer i hård valuta og 9,5 pct. for obligationer i lokal valuta. Hvilken vej risikobligationer tager som det næste skridt er selvfølgelig nærmest umuligt at forudsige og vil afhænge af, om økonomierne bliver ramt som forventet eller værre eller mindre slemt. Når det er sagt, er der priset en hel del dårlighed ind, og stort set alle segmenter er blevet skåret over en kam og ramt negativt. Vi søger derfor efter relativ værdi og forsøger at finde lommer, som vi mener, er blevet for hårdt ramt, men som, vi mener, kan give et fornuftigt afkast selv i en recession.

■ Afkast

Morningstar Rating™ Obligationer – Globale Højrente				★★★				Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)			
Startdato: 30-10-2015				Indeks = 100							
Fondskode: DK0060642809				■ Fond							
Udbyttetype: Udbyttebetalende				■ Indeks							
Indeks: Sammensat											
Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	2017	2018	2019	31-03	
Seneste kvartal	-11,1 %	-8,9 %	-2,2 %	Fond	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	-11,1	
3 år ann.	-2,0 %	-0,8 %	-1,2 %	Indeks	-	17,8	-3,1	-0,8	13,2	-8,9	
5 år ann.	-	-	-	Morningstar Kategori™	-	13,9	-5,7	1,4	14,5	-	
10 år ann.	-	-	-								

■ Investeringsområde

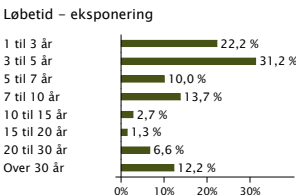
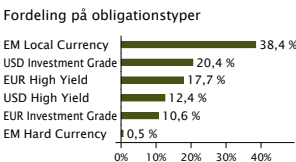


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-01-2020



Afdelingen investerer fortrinsvis i højtforrentede globale stats- og virksomhedsobligationer med høj risiko, også kaldet risikobligationer. 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 risikobligationer, og at der løbende sker en allokering af formuen mod den type af risikobligationer, som Maj Invest forventer vil give det højeste afkast.

Afdelingens virksomhedsobligationer gav et afkast på -9,7 pct. De amerikanske investment grade-obligationer klarede sig mindst ringe efterfulgt af europæiske investment grade-obligationer. Begge med encifrede negative afkast. Både amerikanske og europæiske high yield-obligationer gav tocifrede negative afkast. Det var især subordonerede finansielle obligationer, obligationer udstedt af bilproducenter og obligationer udstedt af olie- og gassektoren, der gav negative afkast. Derudover bidrog afdelingens eksponering mod norske kroner negativt, idet denne blev svækket med over 10 pct. Porteføljens emerging markets-obligationer gav i kvartalet et afkast på -12,8 pct., og de fleste lande gav negative afkast i kvartalet. Rusland, Brasilien og Mexico var ringest med afkast i størrelsesordenen -20 pct. Indien var dog en undtagelse med et afkast tæt på nul. Porteføljens dollarafdækning bidrog negativt til porteføljens afkast som helhed, idet dollaren blev styrket henover kvartalet.

Vi foretog i kvartalet en del omlægninger mod obligationer, som vi vurderede relativt set var ramt for hårdt og derfor kan give et fornuftigt afkast selv i en recession. Blandt andet blev afdelingens tjekkiske og polske statsobligationer og nogle korte investment grade-obligationer solgt til fordel for køb af subordonerede finansielle obligationer og deltagelse i nyudstedelser med en merpræmie i forhold til eksisterende obligationer. Endelig blev der købt mexicanske, russiske og indonesiske obligationer.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-01-2020

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
URUGUAY 8.5% mar'28 (UYU)	EM Local Currency	3,8 %	Mexico 7.75% 2042	EM Local Currency	2,7 %
COLOM 7.75% April'21 (COP)	EM Local Currency	3,7 %	ASIA 7.8% 2034	EM Local Currency	2,5 %
Rusland Statsobl. 7% 2023	EM Local Currency	3,0 %	IFC 7.5% 05/2022 (BRL)	EM Local Currency	2,4 %
CZECK 3.75 Sep'20 CZK	EM Local Currency	2,9 %	IADB 7.875 2023 (IDR)	EM Local Currency	2,4 %
IFC 6.3 2024 (INR)	EM Local Currency	2,9 %	Dominikanske Rep. 9.75% 2026	EM Local Currency	2,3 %

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

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

MAJ INVEST PENSION

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2020 et afkast på -11,9 pct., mens sammenligningsindekset faldt 7,1 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

Ved indgangen til første kvartal var porteføljens aktieeksponering omkring 37 pct., hvilket svarer til en for porteføljen neutral allokering mellem aktier og obligationer.

I første kvartal var der voldsomme bevægelser på både aktie- og obligationsmarkedet som følge af covid-19. Globale aktier satte ny rekord medio februar, for så en måned efter at være faldet 40 pct. Det er en historisk hurtig korrektion fra et toppunkt. I obligationsmarkedet så vi faldende statsobligationsrenter i USA, mens de var svagt stigende i Danmark. Inden for de mere risikable dele af obligationsmarkedet så vi voldsomme spændudvidelser på både investment grade- og high yield-obligationer. Emerging markets-obligationer tabte ligeledes markant, dog primært som følge af svækkede valutaer.

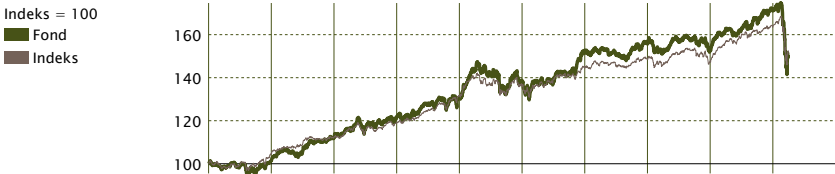
Porteføljen gav hen over kvartalet et betydeligt lavere afkast end afdelingens sammenligningsindeks, hvilket primært skyldes et markant lavere afkast på aktieporteføljen aktier relativt til MSCI World, som er porteføljens sammenligningsindeks for aktier. Obligationsporteføljen gav ligeledes et lavere afkast end sammenligningsindekset, som alene består af danske statsobligationer.

På langt sigt vil allokeringen mellem aktier og obligationer være den væsentligste årsag til afdelingens afkast og performance. På lang sigt forventer vi fortsat, at aktier giver et højere afkast såvel som større udsving end obligationer. Medio marts, efter de værste kursfald, foretog vi en rebalancering og bragte aktieandelen tilbage til ca. 37,5 pct. Timingsmæssigt var dette køb set ved kvartalsskiftet fordelagtigt, da aktiekurserne efterfølgende steg. Vi vurderede dog, at risikoen i aktiemarkedet stadig var af en sådan karakter, at det var for tidligt at øge porteføljens aktieandel til "overvægt".

Afkast

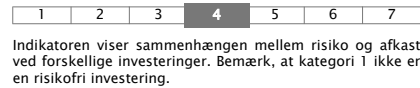
Morningstar Rating™ ★★★★★
Balanceret – EUR Moderat Risiko Global
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060004877
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	31-03
Seneste kvartal	-11,9 %	-7,1 %	-4,8 %	Fond	1,4	10,5	8,4	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	-11,9
3 år ann.	-0,5 %	1,1 %	-1,7 %	Indeks	4,8	7,2	6,0	10,4	3,9	5,7	2,7	-0,6	10,8	-7,1
5 år ann.	0,9 %	1,6 %	-0,7 %	Morningstar Kategori™	-6,3	9,0	6,5	6,6	2,7	2,7	4,6	-6,7	12,7	-12,3
10 år ann.	4,8 %	4,8 %	0,0 %											

Investeringsområde

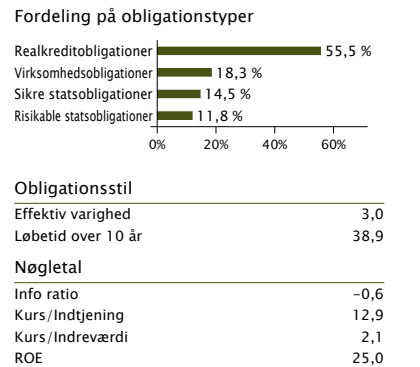
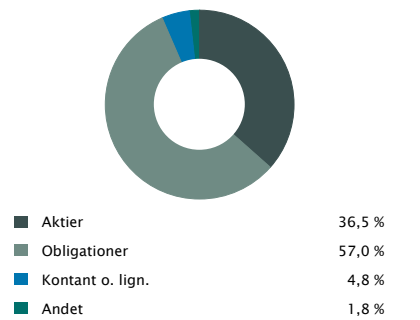


Målgruppe:
Pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-01-2020



5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-01-2020						
Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	3,3 %	Parker Hannifin Corp	Industri	USA	2,1 %
NYK 1.5'50	Realkreditobligationer	2,8 %	Intel Corp	Teknologi	USA	2,1 %
NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	2,2 %	Goldman Sachs Group Inc.	Finans	USA	2,0 %
NYK 4 CF 25io	Realkreditobligationer	2,1 %	Samsung Electronics – GDR 144A	Teknologi	KOR	2,0 %
Nordea 1'24 okt	Realkreditobligationer	1,9 %	Aflac	Finans	USA	2,0 %

Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Kontra.

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

■ Afkast

Morningstar Rating™
Alternative – Øvrige

Startdato: 16-06-2006
Fondskode: DK0060037455
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: –

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

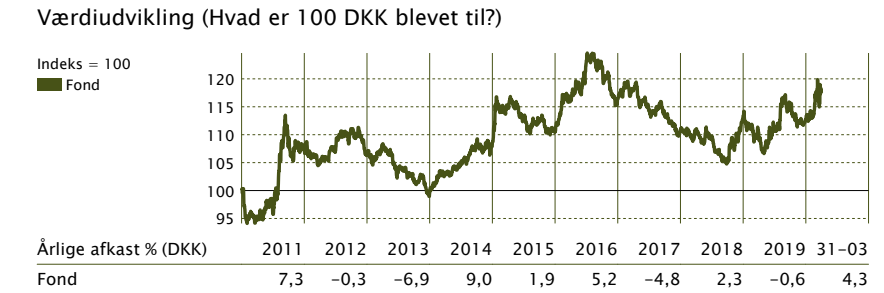
MAJ INVEST KONTRA

KÆRE INVESTOR

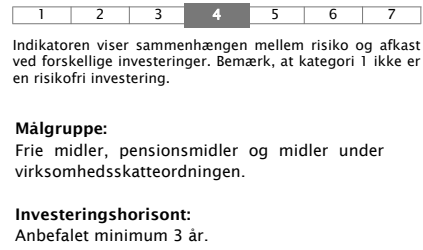
Afdeling Kontra gav et afkast på 4,3 pct. i første kvartal 2020. Afkastet skal som altid ses over en periode på minimum tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning.

Første kvartal 2020 vil blive husket for covid-19. En god aktiestart i januar blev erstattet af en meget hurtig og dyb korrektion på de finansielle markeder i februar og marts, da covid-19-smitten for alvor spredte sig i Europa, og Italien blev epicenter for sygdommen. I takt med at sygdommen spredte sig, indførte flere og flere lande karantæne og lukkede økonomierne ned. Dermed blev udsigterne til en forestående recession en realitet. Da afdeling Kontra har til hensigt at klare sig godt i perioder, hvor bekymringen er høj, var det positive afkast efter hensigten, men mulighederne for at skabe et højt, positivt afkast var vanskeliggjort af, at risikoaktiverne og de traditionelt ”sikre” aktiver, som Kontra investerer i, begyndte at svinge i samme takt i slutningen af februar og store dele af marts. Den positive samvariation har således haft en begrænsende effekt på afkastpotentialet i Kontra.

Det helt store fokusområde i første kvartal var omfanget af covid-19, der i første omgang blev undervurderet i finansmarkedet. Men, da verden så et sammenbrud i det italienske sygehusvæsen og tegn på, at smitten ville sprede sig på tværs af kloden, fik det finansmarkederne til at skælve. Det medførte store fald i risikoaktiver som aktier og obligationer med høj risiko, og stigende priser på sikre obligationer og guld. I slutningen af februar måned blev det mere tydeligt, at likviditeten var blevet et problem for mange investorer. Det skabte en del tvangssalg i defensive aktier, guld, guldaktier, amerikanske statsobligationer, der ellers traditionelt har virket som sikre havne, når de finansielle storme har hærget. De politiske modsvar på krisen var en rentesækning i USA til nul procent, nye pengepolitiske pakker af ubegrænset størrelse og en markant udvidelse af de aktiver, centralbankerne kan opkøbe, og store finanspolitiske pakker. Særligt sidstnævnte har til formål at undgå, at beskæftigelsen falder i et stort sort hul, således vi ikke bare kigger ind i en dyb, men også en lang recession. Omfanget af pakkerne overstiger på flere punkter indsatserne under finanskrisen i 2008, men det er også nødvendigt, da en alt for lang periode med for lave renter og for meget likviditet har skabt finansielle bobler af mindst samme størrelse.

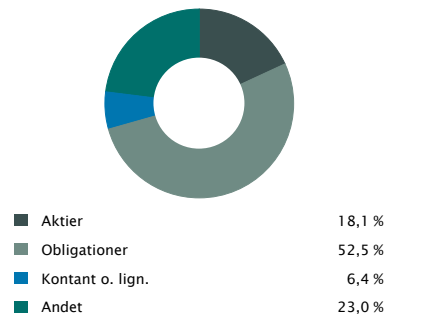


■ Investeringsområde

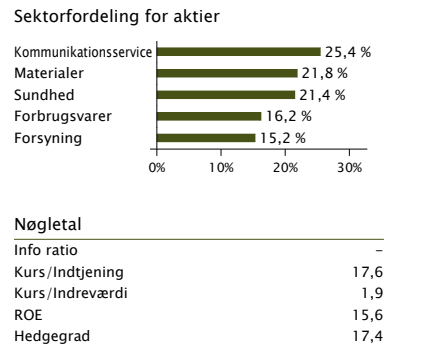


■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-01-2020



Hovedelementer i Kontra



■ 5 største obligationer/ædelmetaller og 5 største aktier

Pr. 31-01-2020

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Source Physical Gold P-ETC	Guld-ETF'er	7,0 %	Fresnillo PLC	Materialer	MEX	1,1 %
Gold Bullion Securities ETC	Guld-ETF'er	6,5 %	Newmont	Materialer	USA	1,1 %
ISHARES Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	6,3 %	Barrick Gold corp.	Materialer	CAN	1,0 %
NYK 1'23jul	Obligationer	5,9 %	Telenor ASA	Kommunikationservice	NOR	1,0 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Obligationer	5,6 %	NTT Docomo Inc	Kommunikationservice	JPN	1,0 %

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationchef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Makro.

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

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

MAJ INVEST MAKRO

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2020 et afkast på -13,4 pct., mens sammenligningsindekset faldt 10,0 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

Afdeling Makro er et balanceret produkt, der investerer i en blanding af aktier og obligationer. Fordelingen mellem aktier og obligationer styres aktivt og kan variere mellem 0 og 100 pct. Afdelingen havde igennem kvartalet en aktieandel på ca. 50 pct., hvilket var på niveau med sammenligningsindekset.

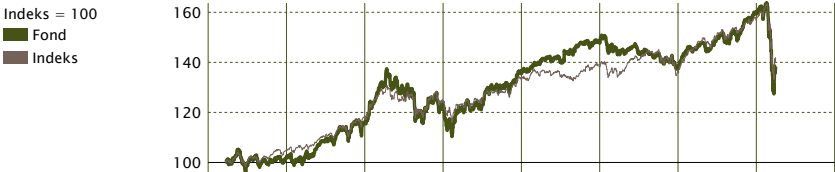
Første kvartal var alt andet end roligt. I februar måned blev en fornuftig start på aktieåret vendt om til en brat og omfattende korrektion. Årsagen var covid-19. Korrektionen kom i to faser. Første fase skete i de sidste to uger af februar, hvor risikoaktiver faldt i kurs, mens sikre obligationer og guld steg i kurs. Anden fase foregik i marts, hvor både risikoaktiver og traditionelt sikre investeringer som obligationer og guld faldt i kurs på samme tid. Korrektionen og nogle af de underliggende bevægelser trak spor tilbage til finanskrisen i 2008. Derfor var centralbankerne og regeringerne meget aktive. De tog hele værktøjskassen i brug for at undgå, at covid-19-krisen skulle udvikle sig til en langvarig recession. Den amerikanske centralbank, Fed, sænkede renten til nul procent og genstartede sit QE-program, der i denne ombæring blev både større og mere omfattende end tidligere. Den Europæiske Centralbank, ECB, fulgte trop. Derudover valgte flere lande at indføre omfattende finanspolitiske pakker for at spænde et sikkerhedsnet under økonomien; særligt de virksomheder og husholdninger, der blev ramt af karantæneforordninger.

Ved udgangen af marts måned var covid-19 et altoverskyggende tema, da smitten fortsat rasede i Europa, USA og var undervejs i en række emerging markedslande. Der var stor bekymring for, at en forestående recession kunne blive både dyb og lang. På den anden side var der investorer, som så småt begyndte at lede efter billige aktiver i håb om, at centralbankernes likviditet havde skabt sikkerhedsnettet.

Afkast

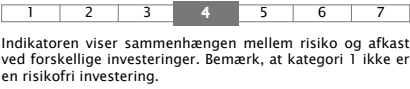
Morningstar Rating™ ★★★★★
Balanceret – EUR Fleksibel Allokering Global
Startdato: 22-03-2013
Fondskode: DK0060442713
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: Sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	31-03
Seneste kvartal	-13,4 %	-10,0 %	-3,4 %	Fond	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,3	-13,4
3 år ann.	-0,6 %	1,2 %	-1,8 %	Indeks	-	12,4	5,5	6,8	3,9	-1,3	15,1	-10,0
5 år ann.	0,9 %	2,0 %	-1,0 %	Morningstar Kategori™	-	5,1	2,3	1,8	5,2	-8,4	12,5	-
10 år ann.	-	-	-									

Investeringsområde

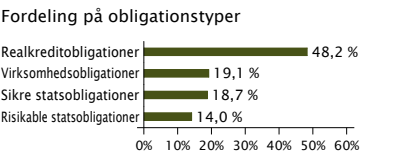
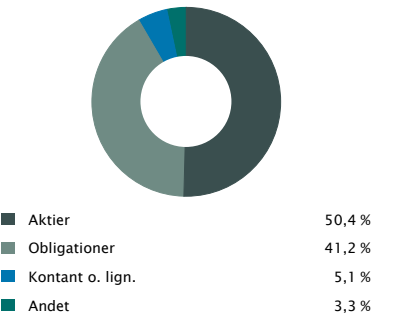


Målgruppe:
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investingshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-01-2020



Obligationstil	
Effektiv varighed	3,4
Løbetid over 10 år	36,9
Nøgletal	
Info ratio	-0,5
Kurs/Indtjening	13,9
Kurs/Indreværdi	1,9
ROE	21,3

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

Aktieporteføljens afkast var -23,8 pct., hvilket er lavere end faldet på 19 pct. i det globale aktieindeks MSCI World omregnet til danske kroner. Afkastet blev trukket ned af porteføljens investeringer indenfor valueaktier og emerging markets-aktier, der faldt henholdsvis 27 pct og 25 pct. Vækstaktierne gav et afkast på -13 pct., og trak dermed det gennemsnitlige afkast op. Til gengæld gav aktieafdækningen via solgte futures i Australien et positivt bidrag, da det austalske indeks faldt 30 pct. Afdelingens aktietemaer, der består af udvalgte aktier inden for henholdsvis elektriske biler, sundhedspleje og special cases, gav afkast på henholdsvis -23 pct, -18 pct og -9 pct.

Obligationporteføljen gav et afkast på -2,9 pct., hvilket var lavere end for sammenligningsindekset, der steg 0,1 pct. Statsobligationerne forklarede 1,3 procentpoint af det negative afkast med et samlet fald på 9 pct. i perioden, bl.a. som følge af negative afkast på norske, russiske og en række sydamerikanske udstedelser. Kreditobligationerne tabte 8,6 pct og gav et negativt bidrag på 0,7 procentpoint, og endelig faldt realkreditobligationer med 1,2 og forklarede 0,4 procentpoint af afkastet.

Der blev foretaget flere aktive valg i løbet af kvartalet. Vi foretog bl.a. en rebalancering af porteføljen i marts måned, der bragte aktieandelen tilbage til 50 pct. I den forbindelse startede vi et nyt tema: japanske aktier. Det var vores vurdering, at Japan var kommet forholdsvis godt igennem covid-19-krisen, og en del af det japanske aktiemarked indeholdt en række interessante muligheder.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-01-2020						
Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	2,5 %	Vestjysk Bank	Finans	DNK	1,4 %
NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	2,4 %	Samsung SDI Sp GDR	Teknologi	KOR	1,0 %
NYK CF 5'38	Realkreditobligationer	1,9 %	Centene Corp	Sundhed	USA	0,9 %
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	1,9 %	Cigna Corp	Sundhed	USA	0,9 %
BRF 2'37	Realkreditobligationer	1,9 %	HCA Holdings Inc	Sundhed	USA	0,9 %

Juridisk information

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

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

MAJ INVEST OG OMKOSTNINGERNE

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

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

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

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

Formidlingsprovisionen udgør årligt 0,75 procent og er bankernes betaling for at rådgive kunderne om risiko, skat og andre individuelle forhold i forbindelse med investering i specialafdelingerne.

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

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

ÅOP består af:

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

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

Indirekte handelsomkostninger

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

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

OMKOSTNINGER I BØRSNOTEREDE PRODUKTER	AOP		Indirekte handelsomkostninger	Løbende adm.omk.	Højeste emissions-tillæg	Højeste indløsningsfradrag
	Maj Invest Estimeret 2019	Andre foreninger				
Specialafdelinger						
Danske Aktier	1,26	1,59	0,01	1,16	0,25	0,25
Vækstaktier	1,35	1,63	0,02	1,22	0,25	0,25
Value Aktier	1,54	1,63	0,02	1,44	0,25	0,25
Value Aktier Akk.	1,56	1,63	0,02	1,45	0,25	0,25
Value Aktier SRI+	1,69	1,63	0,03	1,54	0,25	0,25
Emerging Markets	2,00	2,04	0,10	1,53	0,75	0,75
Global Sundhed	1,44	1,63	0,03	1,33	0,25	0,25
Kontra	1,55	1,46	0,02	1,49	0,20	0,20
Basisafdelinger						
Danske Obligationer	0,27	0,55	0,02	0,25	0,05	0,10
Globale Obligationer	0,39	0,92	0,04	0,35	0,10	0,15
High Income Obl.	0,73	0,86	0,11	0,67	0,20	0,25
Pension	0,59	1,46	0,05	0,52	0,15	0,20
Makro	0,83	1,46	0,06	0,74	0,20	0,20

Noter: AOP for andre foreninger er medianen af AOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af FinansDanmark den 19. februar 2019. AOP for øvrige investeringsforeninger i Danmark kan findes på www.investering.dk. Løbende administrationsomkostninger som defineret i dokumentet Central Investorinformation, der findes på www.majinvest.dk/ci. Omkostninger for unoterede andelsklasser i Maj Invest kan ses på www.majinvest.dk/unoterede.

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

OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

AFKAST I PROCENT, HELE ÅR														
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8
Vækstaktier ¹⁾	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,3	20,1	8,6	10,1	7,6	13,3	-12,1	41,6
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7
Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,2	5,3	-6,6	25,7
Value Aktier SRI+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28,2
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8
Global Sundhed ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,0
Danske Obl.	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6
Globale Obl.	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,0	0,3	-0,8	9,5
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6
Kontra	-	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,8	2,3	-0,6
Makro	-	-	-	-	-	-	-	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,4

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. 1) Navn ændret fra Globale Aktier til Vækstaktier 13.06.2017. 2) Afdelingen skiftede i februar 2013 navn og investeringsområde. For unoterede produkter se majinvest.dk/unoterede.

Udbytter for 2019 er udbetalt i januar 2020.

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

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

Udbytterne er angivet i kroner pr. bevis. Hvert enkelt bevis svarer til en nominel værdi på 100 kr. Et udbytte på 2,00 kr. betyder, at du får 2 kr. pr. bevis. Udbytter udbetales året efter, normalt i januar eller april. For unoterede produkter se www.majinvest.dk/unoterede.

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

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

INDEN DU INVESTERER

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

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

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



NÅR DU ER KLAR TIL AT INVESTERE

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

Du skal have et værdipapirdepot i din bank for at kunne købe investeringsbeviser. Har du ikke et depot, kan du bede banken oprette et.
- **Brug netbank** og søg på fondskoderne.
 - **Henvend dig i din bank.** Medbring eventuelt denne folder og/eller fondskoderne.

SAMARBEJDSBANKER

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

- Arbejdernes Landsbank

■ BankNordik

■ BIL Bank Danmark

■ Danske Bank

■ Den Jyske Sparekasse

■ Djurslands Bank

■ Forvaltningsinstituttet for Lokale Pengeinstitutter

■ Frøslev-Møllerup Sparekasse

■ Fynske Bank

■ Hvidbjerg Bank

■ Jutlander Bank

■ Lollands Bank

■ Lån & Spar Bank

■ Maj Bank

■ Merkur Andelskasse

■ Middelfart Sparekasse
- Møns Bank

■ Nordnet Bank

■ Nordfyns Bank

■ Nordjyske Bank

■ Nykredit Bank

■ Ringkjøbing Landbobank

■ Saxo Bank

■ Skjern Bank

■ Sparekassen Kronjylland

■ Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn

■ Sparekassen Sjælland-Fyn

■ Sparekassen Thy

■ Sparekassen Vendsyssel

■ Spar Nord Bank

■ Sydbank

■ Vestjysk Bank

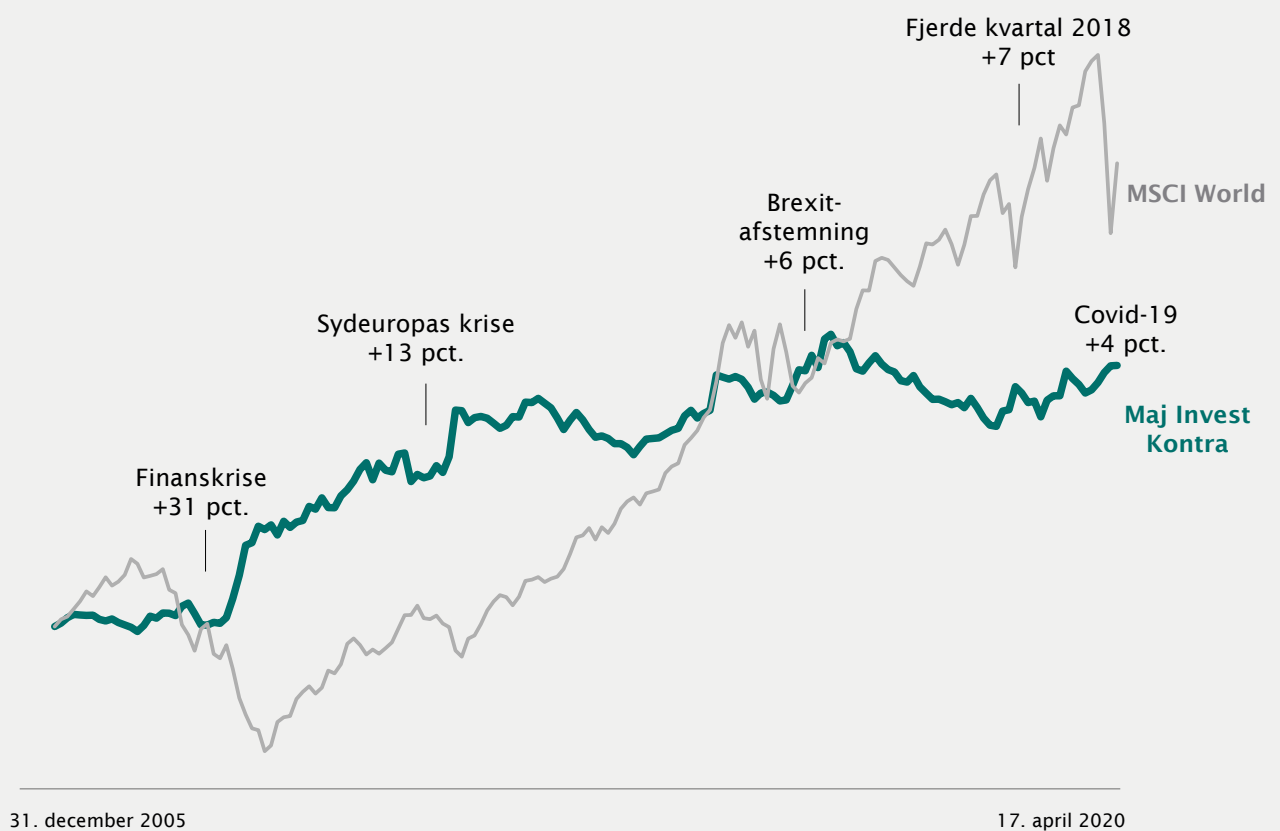
HOTLINE 33 38 73 33

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

Tilmeld dig nyhedsbrevet. Nyhedsbrevet er gratis og udsendes 12-20 gange om året. Tilmeld dig på majinvest.dk/nb



MAJ INVEST KONTRA



Maj Invest Kontra investerer i det, der ofte har klaret sig godt gennem krise og uro. Med Kontra som en del af porteføljen får du ekstra risikospredning i forhold til kun at investere i aktier og obligationer. Det kan give en beskyttelse ved økonomisk krise og finansiell uro.

Få mere information på 33 38 73 33 eller majinvest.dk/kontra

*Aktiemarkedet er udtrykt ved MSCI World. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Kilde: Maj Invest.