
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

ANDET KVARTAL 2025

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 har en række forskellige afdelinger. Fokus er stadig brede afdelinger, hvor vi inden for den enkelte afdeling kan tilpasse investeringerne til den aktuelle markedssituation.

I juni 2024 har vi lanceret en ny gruppe af afdelinger i serien Maj Invest UCITS ETF, som kombinerer en aktiv og en passiv tilgang til investeringer. ETF'erne har lave omkostninger og giver en spændende og relevant vinkel til investering i områder, hvor mange ønsker en større eller mindre direkte investering.

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

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

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

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

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

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

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

Ændringer i kvartalet

Maj Invest Planet & People er som vedtaget på generalforsamlingen ændret til UCITS ETF Globale Udbytteaktier. Læs mere på majinvest.dk/nyheder.

Afdelingerne Pension og Big Picture har ligeledes ændret navn til Opsparing og Opsparing høj aktieandel.

Maj Invest UCITS ETF

Maj Invest lancerede i juni 2024 en ny gruppe af afdelinger i serien **Maj Invest UCITS ETF**. ETF'erne har lave omkostninger og tilbyder investorerne en spændende og relevant vinkel til investering i områder, hvor mange ønsker en større eller mindre direkte investering.

Læs mere på side 36.

Robust vækst i sigte trods usikkerhedder	4
Obligationsmarkederne	5
Aktiemarkederne	6

AKTIEAFDELINGER

Maj Invest Danske Aktier	8
Maj Invest Vækstaktier	10
Maj Invest Value Aktier og Value Aktier Akk.	12
Maj Invest Globale Aktier non fossil	14
Maj Invest Emerging Markets Value	16
Maj Invest Net Zero 2050	18

OBLIGATIONSAFDELINGER

Maj Invest Danske Obligationer	20
Maj Invest Globale Obligationer og Globale Obl. Akk.	22
Maj Invest Grønne Obligationer	24
Maj Invest High Income Obligationer	26

BLANDEDE AFDELINGER

Maj Invest Opsparing	28
Maj Invest Opsparing høj aktieandel	30

FAKTA

Oversigt	32
Inden du investerer	32
Samarbejdsbanker	33

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.

Porteføljeforvalter:

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

Investeringsforvaltningsselskab:

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

Depotbank:

Skandinaviska Enskilda Banken AB

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

Revision: EY Godkendt Revisionspartnerselskab

har til opgave at revidere foreningens årsregnskaber.

Tilsyn: Finanstilsynet

Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet.



ROBUST VÆKST I SIGTE TRODS USIKKERHEDER



Arvid Stentoft Jakobsen
Cheføkonom i Fondsmæglerselskabet
Maj Invest

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

Der er i udgangspunktet gode muligheder for fortsat robust vækst i USA og for gradvist stærkere vækst i Europa. Der er stadig risiko for, at Trumps handelskrig kan eskalere, og at vækstmulighederne derfor bliver forspildte, men denne risiko forekommer nu mindre presserende, end den gjorde i foråret.

Økonomierne på begge sider af Atlanten har vist sig overraskende robuste over for uroen omkring international handel og den globale forsyningskæde, og det skyldes blandt andet, at vi nu er i den indledende fase af en ny kreditekspansion. Det er tydeligst i Europa, hvor pengepolitikken er blevet lempet mest. Som det fremgår af figuren nedenfor t.v., dykkede husholdningernes kreditkøb i 2022-23, efter ECB hævede renten markant. Kreditekspansionen er imidlertid nu tilbage på et normalt højkonjunkturniveau, og det har genstartet forbrugsfremgangen.

I USA har Fed indtil videre sænket renten mindre, og derfor er vendingen i kreditekspansionen endnu ikke lige så fremskreden som i Europa. Figuren nederst t.h. illustrerer dog tydeligt, hvordan gældskvoten, der har været vigende efter rentestigningen i kølvandet på coronakrisen, nu tilsyneladende nærmer sig sit nye ligevægtsniveau, hvor den vil kunne stabilisere sig. Overgangen fra faldende til stabil gældskvote vil være ledsaget af et højere niveau for de løbende kreditkøb, og vi vurderer, at dette vil løfte forbrugskvoten med op mod ét procentpoint over de kommende kvartaler.

Samtidig understøttes den økonomiske vækst også af en særdeles lempelig finanspolitik. I USA er det efterhånden tydeligt, at udpumpningen af købekraft via et føderalt budgetunderskud på 6-7 pct. af BNP fortsætter uanfægtet, og vender vi os mod Europa, er udsigterne til stærkt stigende forsvars- og infrastrukturinvesteringer en gamechanger. I Tyskland er der lagt op til en stigning i budgetunderskuddet på i størrelsesordenen 3½ procentpoint af BNP, når investeringerne når op på deres fulde omfang. Hvis det sker over en periode frem til udgangen af 2028, svarer det til en vækstimpuls på 1 procentpoint per år. Herefter vil man, så længe dette investeringsniveau opretholdes, have en langt mere robust balance mellem udbud og efterspørgsel, som vil understøtte den fortsatte økonomiske fremgang. Traditionelt har forsvarsinvesteringer i Europa haft et meget højt importindhold, men den geopolitiske baggrund gør, at man nu ønsker at opbygge en stærk europæisk forsvarsindustri. Det vil kræve betydelige investeringer ud over selve forsvarsinvesteringerne, som dermed vil få en markant større multiplikatoreffekt.

Samlet set er der således gode muligheder for robust økonomisk fremgang i både USA og Europa, men som nævnt indledningsvist er tiderne dog fortsat meget usikre, og der er stadig risiko for, at mulighederne ender med at blive forspildte.

Euroområdet: Bankudlån og detailsalg



Kilder: ECB, S&P Global, Maj Invest.

USA: Forbrugsgæld vs. renteniveau



Kilder: S&P Global, Maj Invest.
Note: Sammenhængen mellem forbrugsgæld og renteniveau har været påvirket af dels S&L-krisen, der begrænsede udlånskapaciteten i starten af 1990'erne, dels den kraftige kreditekspansion i starten af 00'erne, der lagde grunden til finanskrisen og den efterfølgende periode med negative realrenter.

OBLIGATIONSMARKEDERNE

Investorerne er tilsyneladende begyndt at indprise en væsentlig risikopræmie i de ultralange amerikanske statsrenter. For at belyse dette har vi i figuren herunder indtegnet den implicitte 20-årige rente om 10 år over for den 10-årige rente. Den ultralange rente svinger generelt i takt med den 10-årige, men med en mindre amplitude, og i figuren er udsvingene i den ultralange rente derfor forstørret relativt til udsvingene i den 10-årige rente (den venstre akse spænder over et mindre interval end den højre). Sammenhængen er normalt ret stabil, men da man i løbet af 2017 begyndte at tro på, at nulrentepolitikken ville vare evigt ("lower for longer"), fandt den ultralange rente et nyt, lavere niveau relativt til resten af rentekurven. Først i løbet af 2023 opgav markedet definitivt troen på de evigt lave renter, og sammenhængen mellem den ultralange og den 10-årige rente normaliseredes.

Siden slutningen af december er den ultralange rente imidlertid steget markant i forhold til den 10-årige, og den er nu 50-60bp højere, end den normalt ville være. Vi opfatter denne risikopræmie som udtryk for, at investorerne nu er begyndt at blive reelt bekymrede for den offentlige gældsætning i USA. Udviklingen sker desuden i en kontekst, hvor man mere generelt taler om, at investorerne er begyndt at se sig om efter alternativer til at investere i USA, og samtidig med en relativ markant svækkelse af dollaren.

Risikopræmien i de ultralange amerikanske statsrenter har ligget stabilt de seneste uger, men det er endnu uklart, om den har fundet et naturligt leje, om den eventuelt går i sig selv igen, eller om den risikerer at vokse yderligere. Et potentielt angreb på centralbankens uafhængighed kunne være en mulig katalysator for det sidstnævnte.

Amerikanske statsrenter

Procent p.a.



Kilde: S&P Global, Maj Invest

AKTIEMARKEDERNE

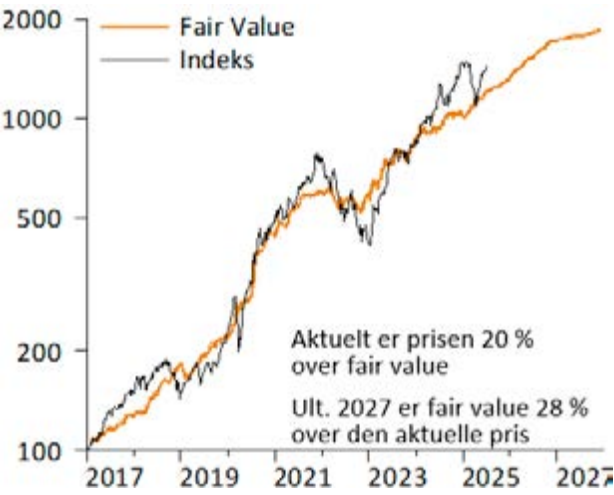
Vi opgør fair value for amerikanske aktier ud fra dels virksomhedernes konjunkturudjævnede indtjening, dels alternativafkastet i form af den lange statsrente. Denne beregning har siden starten af 2024 vist, at set under ét var de 500 største selskaber usædvanlig dyrt prissat. Vi dykker denne gang lidt længere ned i prissætningen for at blive en smule klogere på, hvor den (over-?) optimistiske prissætning egentlig findes. Til det bruger vi Bloombergs indeks for henholdsvis de såkaldte ”Magnificent Seven”-selskaber (Mag. 7) og de 500 største selskaber ud over Mag. 7 (500 x M7). Derudover bruger vi også S&P’s indeks for valueaktier, SVX (en del af både det samlede S&P 500-indeks og af 500 x M7-indekset).

Isoleret set forekommer prissætningen af Mag. 7 ikke påfaldende aggressiv. De er godt nok prissat 20 pct. over dagens fair value, men denne stiger til gengæld næsten 50 pct. frem til udgangen af 2027 (figur 1). Den kraftige stigning i fair value skyldes ikke optimistiske forventninger til indtjeningen fremover (eps, figur 2), men blot det forhold, at den kraftige indtjeningsfremgang i 2023-24 først bliver fuldt indregnet i den konjunkturudjævnede indtjening (og dermed i fair value) i løbet af 2025-26.

I den anden ende af spekteret opfatter vi også prissætningen af valueaktierne i S&P 500 som fair (figur 3). Analytikerne sænkede eps-estimerne for valuesegmentet i 2025 i lyset af Trumps udmeldinger om told, men de forventer stadig, at man kommer tilbage på den gamle trend for nominel indtjening i løbet af 2026. Markedet har derfor kun i begrænset omfang indpriset dette midlertidige dyk i indtjeningen, og SVX ligger således aktuelt 16 pct. over fair value. Den stiger til gengæld med 28 pct. frem til udgangen af 2027, og med 31 pct., hvis man korrigerer for, at det midlertidige indtjeningsdyk forventes at vare noget ind i 2026, og at den konjunkturudjævnede indtjening (og fair value) dermed stadig er presset lidt ned ved udgangen af 2027. Tager man samtidig hensyn til dividend yield, er der ved den aktuelle prissætning stadig potentiale til 7-8 pct. i årligt afkast på S&P Value frem til udgangen af 2027.

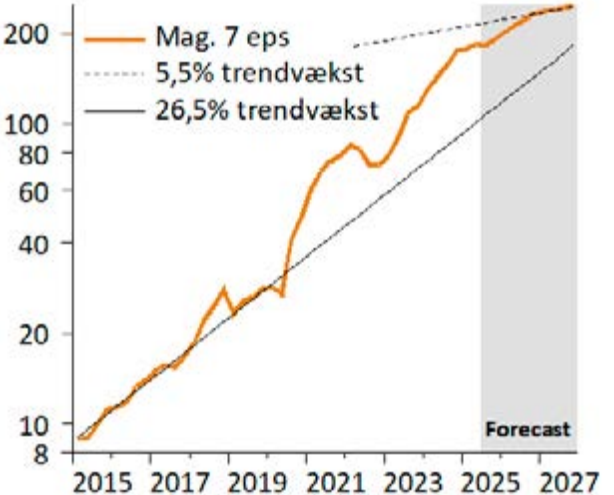
Noget anderledes ser det ud for en del af aktierne i 500 x M7 (figur 4). Tager man hele universet, er der ganske vist potentiale til 9 pct. yderligere kursfremgang frem til udgangen af 2027 (1-2 pct. mere, hvis man tager hensyn til problematikken med konjunkturudjævningen af det midlertidige indtjeningsdyk i 2025, der fylder relativt mindre i dette univers). Dette potentiale er dog evalueret ud fra, hvad der ligner ret aggressive forventninger til indtjeningsudviklingen. For hele 500 x M7-universet ligger den forventede indtjeningsvækst fra 3. kvartal 2024 (før det midlertidige indtjeningsdyk) og frem til udgangen af 2027 på 10,9 pct. i årsrate, hvilket er markant over den historiske vækstrate på 6,5 pct., og også markant over den tilsvarende forventede indtjeningsvækst i valuesegmentet på 6,2 pct. Dette segment udgør jo imidlertid en delmængde af 500 x M7-universet, og det tyder på, at der blandt resten af aktierne i 500 x M7 findes en række – formodentlig AI-relaterede – aktier, der er aggressivt prissat ud fra forventninger om meget høj indtjeningsvækst. Investorerne fokuserer tilsyneladende meget på at finde de næste ”Magnificent 7”, og det er præcis denne type investoradfærd, der kendetegner en spekulativ boble. Foreløbig vedrører det dog tilsyneladende kun et begrænset segment i markedet.

Figur 1: Bloomberg Mag. 7



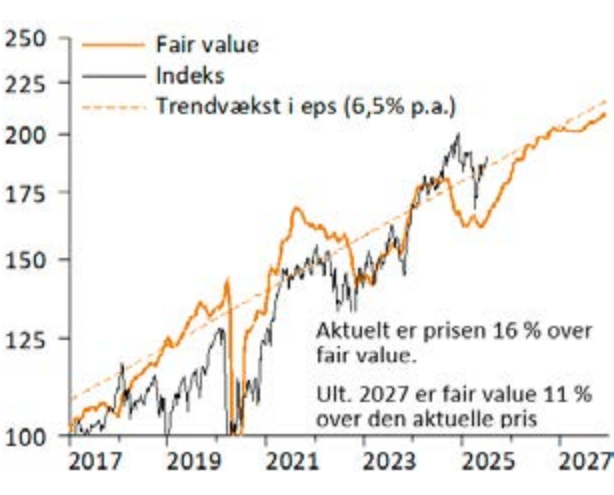
Kilde: S&P Global, Bloomberg, Maj Invest.

Figur 2: Bloomberg Mag. 7 eps



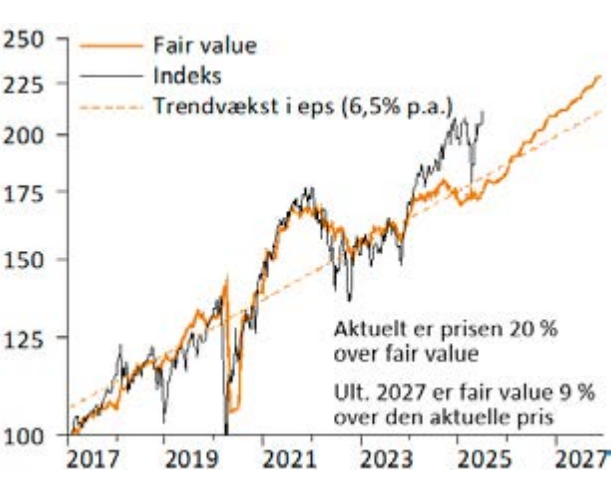
Kilde: S&P Global, Bloomberg, Maj Invest.

Figur 3: S&P 500 Value



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

Figur 4: Bloomberg 500 x M7



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

MAJ INVEST DANSKE AKTIER



Karsten Søndermølle
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Karsten og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2025 et afkast på 7,4 pct., mens sammenligningsindekset OMX Capped steg 4,1 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over mindst tre år.

Andet kvartal blev volatilt for aktiemarkedet. April startede med en stor korrektion oven på ”liberation day”, hvor Trump offentliggjorde sine gengældelsestoldsatser, som så siden blev sat på pause i 90 dage. Herefter har der været en stor optur, og det danske aktiemarked ligger nu over niveauet umiddelbart inden liberation day.

Novo Nordisk afskedigede CEO Lars Fruergaard efter otte år i stillingen på baggrund af de seneste markedsudfordringer, udviklingen i aktiekursen siden midten af 2024 og et ønske fra Novo Nordisk Fonden om at accelerere CEO-succession.

Demant har købt den tyske høreapparatkæde Kind for 5,2 mia. kr. og tilfører dermed 650 klinikker (primært i Tyskland) til sine allerede ca. 3.900 klinikker.

DSV har modtaget alle nødvendige godkendelser relateret til Schenker-opkøbet og kunne derfor i forbindelse med sin 1. kvartalsrapport sætte tal på, hvad opkøbet kommer til at betyde for den fremtidige forretning. DSV venter årlige synergiefekter på ca. 9 mia. kr. ved udgangen af 2028. DSV har desuden sat et ny ledelseshold, hvoraf tre nye medlemmer kommer fra DB Schenker. Endelig vil man indstille den nu tidligere CEO for DB Schenker Jochen Thewes til bestyrelsen.

Coloplasts bestyrelse har afskediget Kristian Villumsen som CEO. Begrundelsen er grundlæggende, at ledelsen ikke har indfriet målet i den seneste strategiplan om at løfte toplinevæksten. Coloplast forventer at have fundet en afløser inden for 12 måneder. I mellemtiden vil bestyrelsesformand Lars Rasmussen, der tidligere har været CEO i Coloplast, vende midlertidigt tilbage til CEO-stolen.

FLSmidth er efter en længere salgsproces lykkedes med at sælge cementdivisionen. Vilkårene for frasalget er dog ikke prangende. Der er i realiteten ingen betalingsopfront, men alene adgang til en earnout på op til 550 mio. kr. Det positive ved transaktionen er, at selskabet nu bliver et pure play mining-selskab. I tillæg har selskabet også fået solgt sit hovedkvarter i Valby for 730 mio. kr.

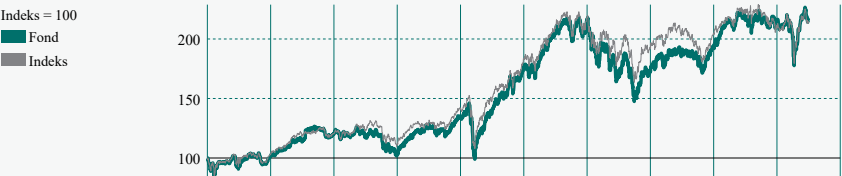


majinvest.dk/dka

Afkast

Morningstar Rating™ **★★★★**
Aktier - Danmark
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005171
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR DKK

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	30-06
Seneste kvartal	7,4 %	4,1 %	3,4 %	Fond	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	22,6	-20,0	12,4	9,9	1,1
3 år ann.	8,8 %	5,3 %	3,5 %	Indeks	3,2	16,8	-7,5	26,7	29,4	19,5	-12,1	6,4	2,4	1,8
5 år ann.	9,4 %	7,6 %	1,9 %	Morningstar Kategori™	1,9	13,1	-11,3	28,6	30,8	19,5	-15,6	8,7	5,6	-0,3
10 år ann.	8,6 %	8,7 %	-0,1 %											

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

Investeringsområde

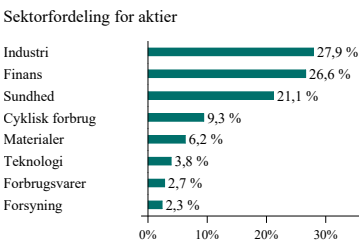
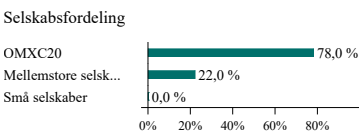


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2025



Nøgletal	
Info ratio	0,8
Kurs/Indtjening	16,2
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	24,2

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 ved jævnlige møder med selskabsledelserne og ved hjælp af andre kilder, der bringer forståelse for virksomheden og dens omgivende miljø. Tilgangen er pragmatisk og købmandsmæssig.

Det største positive performancebidrag i kvartalet kom fra overvægt i Per Aarsleff og MT Højgaard. Per Aarsleff er ubestridt markedsleder i Danmark inden for store anlægsprojekter og har med en forsigtig ledelse gennem mange år leveret stærke resultater. Samtidig har selskabet oplevet en god udvikling inden for en række nichesegmenter. MT Højgaard har fået gennemført en turnaround over en årrække. Senest har selskabet stort set fået lukket ned for de internationale aktiviteter og fremstår i dag som et veldrevet og fokuseret entreprenørselskab med en solid ordrebog.

Det største negative performancebidrag kom fra overvægt i Novo Nordisk og Boozt. Novo Nordisk har afskediget CEO Lars Frugergaard. Selskabet har haft kapacitetsproblemer, hvilket i en periode har åbnet op for de såkaldte compounding-selskaber i USA, der tilbyder kopier af selskabets fedmedicin til lavere priser. Samtidig har man ikke haft meget fokus på fedmebehandling som et forbrugerdrevet marked. Boozt har måttet sænke forventningerne til årets indtjening som konsekvens af tilbageholdende forbrugere.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2025

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
DSV AS	Industri	DNK	9,5 %	Per Aarsleff Holding AS Class B	Industri	DNK	4,9 %
Novo Nordisk AS Class B	Sundhed	DNK	8,2 %	Sydbank A/S	Finans	DNK	4,8 %
Pandora AS	Cyklisk forbrug	DNK	7,2 %	NKT AS	Industri	DNK	4,7 %
Novonesis (Novozymes) B Class B	Materialer	DNK	6,1 %	Ringkjøbing Landbobank AS Bearer and/or registered Shs	Finans	DNK	4,4 %
Danske Bank AS	Finans	DNK	5,7 %	Netcompany Group AS	Teknologi	DNK	3,8 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Vækstaktier gav i andet kvartal 2025 et afkast på 3,0 pct., mens sammenligningsindekset MSCI Growth steg 8,3 pct. målt i danske kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

I årets andet kvartal var den kortsigtede støj endnu vildere, end den plejer at være på de finansielle markeder, da alt fra aktier, renter og valutaer oplevede ekstreme udsving. Oven på Trumps ”liberation day” har handelskrigen fyldt størstedelen af mediebilledet, og hvordan den potentielt vil påvirke verdensøkonomien fremadrettet.

Porteføljeselskaberne i Maj Invest Vækstaktier er ikke immune over for eventuel makroøkonomisk uro, men grundet deres stærke markedspositioner, evne til at generere pengestrømme og solide finansielle balancer er de enormt robuste. Som den tidligere CEO af Intel Andy Grove har udtalt: ”Bad companies are destroyed by crisis; good companies survive them; great companies are improved by them”. Porteføljeselskaberne i Maj Invest Vækstaktier har været igennem flere kriser og netop kommet styrket ud af dem. Mindre konkurrenter har nemlig ikke samme robusthed og mulighed for at blive ved med at investere i innovation og kapacitet igennem makroøkonomiske udfordringer.

Medejerskabet i solide virksomheder med begrænset konkurrence er efter vores vurdering et fornuftigt sted at være, hvis toldbarrierer og geopolitisk usikkerhed bliver den nye norm.

Fællesnævneren blandt porteføljeselskaberne i Maj Invest Vækstaktier er, at kunderne ikke har andre steder at gå hen. Kundebasen kan således udskyde køb i forbindelse med makroøkonomisk uro, men de kan ikke undgå at foretage købet på et senere tidspunkt. Denne unikke position giver afdelingens porteføljeselskaber pricing power, hvilket i praksis vil betyde, at det er kunderne, som ender med at betale for eventuel told.



Henrik Knudsen
Aktiechef



Mikkel Petersen
Porteføljemanager

Henrik og Mikkel er ansvarlige for Maj Invest Vækstaktier.



majinvest.dk/va

Investeringsområde

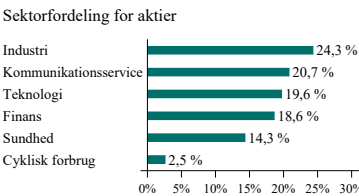
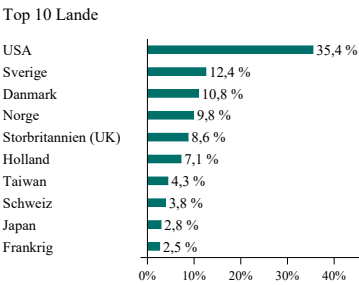


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2025



Nøgletal	
Info ratio	-0,9
Kurs/Indtjening	26,6
Kurs/Indreværdi	6,0
ROE	36,9

Maj Invest Vækstaktier investerer i selskaber med solide markedspositioner på markeder i strukturel vækst. Virksomheder med stærke konkurrencefordele kan beskytte sig mod konkurrence og opnå holdbar og profitabel vækst. Særligt selskaber med få eller ingen direkte konkurrenter er attraktive. Det er de færreste virksomheder, der lever op til dette, og afdelingen investerer derfor i en koncentreret portefølje af udvalgte selskaber med et betydeligt potentiale for at skabe værdi.

Der må forventes større udsving end i traditionelle globale aktieafdelinger.

De tre største positive bidragsydere til kvartalsafkastet var Vend Marketplaces, TSMC og Meta Platforms, mens de tre største negative bidragsydere var Novo Nordisk, Hemnet og LVMH.

Aktiemarkedets store udsving gav efter vores vurdering mulighed for at købe solide virksomheder til en attraktiv værdiansættelse, herunder Alphabet, Meta Platforms og Airbnb, der alle oplevede kursfald på ca. 30 pct. i april.

Alphabet har en række stærke forretningssegmenter i form af bl.a. Google Search, YouTube og Google Cloud. På tværs af Alphabets forretningsområder forventer vi stadig, at selskabet kan levere merværdi for langsigtede medejere. Meta Platforms er selskabet bag verdens største sociale medier i form af Facebook og Instagram med over tre milliarder brugere. Meta fortsætter med at udnytte sin stærke markedsposition til at optimereannoncerne på sine sociale medier, hvilket medfører attraktiv værdiskabelse for aktionæerne. Airbnb besidder monopol lignende tilstand på markedet for udlejning af boliger til fremmede, og selvom selskabet er markant mere udbredt end for få år siden, så er vækstpotentialet stadig attraktivt grundet øget turisme, højere udlejningspriser og større penetration af Airbnb relativt til hoteller.

Købene blev finansieret af frasalget af Verisk Analytics og Costar samt delvise frasalg i andre selskaber, der generelt oplevede mindre fald i april.

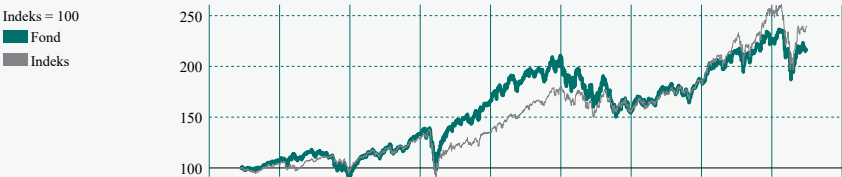
Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Globale Large Cap Growth

★★★

Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005254
Udbyttettype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Growth NR USD fra 2024, før dette MSCI WORLD NR USD. Omregnet til DKK.

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	30-06
Seneste kvartal	3,0 %	8,3 %	-5,2 %	Fond	-	-12,0	41,6	25,6	23,9	-24,8	19,6	20,6	-3,0
3 år ann.	9,9 %	15,9 %	-6,0 %	Indeks	-	-3,9	30,2	5,9	31,0	-12,8	19,9	34,4	-4,2
5 år ann.	8,9 %	14,7 %	-5,9 %	Morningstar Kategori™	-	-5,6	31,8	16,6	22,0	-22,5	19,1	20,8	-3,8
10 år ann.	-	-	-										

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2025

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Vend Marketplaces ASA Class A	Kommunikationsservice	NOR	9,6 %	Visa Inc Class A	Finans	USA	4,6 %
Novo Nordisk AS Class B	Sundhed	DNK	8,7 %	Epiroc AB Ordinary Shares - Class A	Industri	SWE	4,3 %
Melrose Industries PLC	Industri	GBR	8,5 %	Hemnet Group AB	Kommunikationsservice	SWE	4,2 %
Mastercard Inc Class A	Finans	USA	6,9 %	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd ADR	Teknologi	TWN	4,2 %
ASML Holding NV	Teknologi	NLD	5,2 %	Moodys Corp	Finans	USA	4,2 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

KÆRE INVESTOR

Afdelingerne gav i andet kvartal 2025 afkast på hhv. 0,1 pct. og 0,0 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World Value omregnet til danske kroner faldt 3,0 pct. Afdelingernes afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Kvartalet startede med betydelige aktiefald verden over, efter Trump-administrationen annoncerede den såkaldte "liberation day", hvor USA indførte markante toldsatser over for alle handelspartnere, hvilket betød frygt for en global handelskrig. Det svækkede alle aktiemarkeder og den amerikanske dollar betydeligt i den første del af kvartalet. Men efter det viste sig, at udmeldingerne mere var retorik end handling, begyndte de globale markeder at rette sig markant. Selvom der igen kom øgede spændinger i Mellemøsten, som kulminerede i et israelsk/amerikansk angreb på Iran og landets atomprogram i juni, så formåede markedet at rette sig i slutningen af kvartalet.

Det eneste lyspunkt var ædelmetaller, herunder guld og sølv, som fortsatte den gode stime fra starten af året og leverede betydeligt positive afkast. Det kunne også aflæses i afkastene på mineselskaber.

På valutamarkederne fortsatte dollaren med at blive svækket sammenholdt med en række af de øvrige hovedvalutaer - både på grund af frygt for den eskalerende handelskrig, og fordi den amerikanske centralbank forventes at sænke renten i løbet af 2025.

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



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Andreas Johan Lindtner
Analytiker

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

Maj Invest Value Aktier:
DK0060005338

Maj Invest Value Aktier
Akkumulerende:
DK0060642726

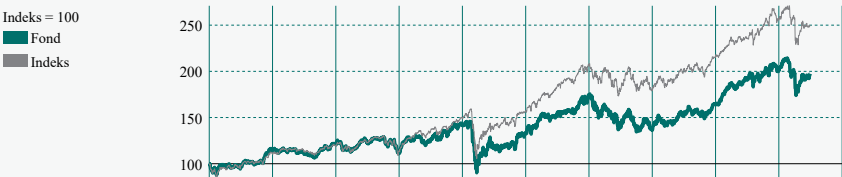


majinvest.dk/value

Afkast - Maj Invest Value Aktier

Morningstar Rating™ **★★★**
Aktier - Globale Large Cap Value
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005338
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Value NR USD fra 2024, før dette MSCI WORLD NR USD. Omregnet til DKK.

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	30-06
Seneste kvartal	0,1 %	-3,0 %	3,1 %	Fond	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	29,2	-20,9	20,7	22,1	-2,0
3 år ann.	12,1 %	11,9 %	0,2 %	Indeks	10,3	7,7	-3,9	30,2	5,9	31,0	-12,8	19,9	19,0	-2,5
5 år ann.	10,8 %	12,4 %	-1,6 %	Morningstar Kategori™	10,0	6,8	-9,1	21,6	-4,1	25,9	-4,9	12,2	14,7	0,8
10 år ann.	6,7 %	9,5 %	-2,8 %											

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

Investeringsområde - Maj Invest Value Aktier

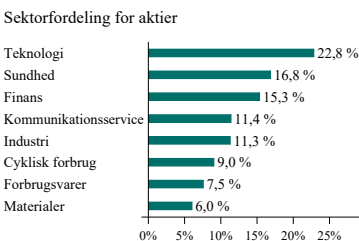
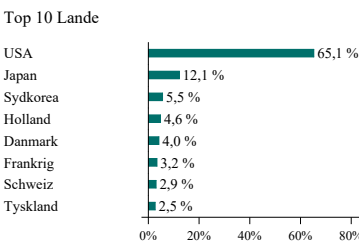


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 31-05-2025



Nøgletal	
Info ratio	0,0
Kurs/Indtjening	15,1
Kurs/Indreværdi	2,6
ROE	28,2

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.

Kvartalets mest positive bidragsyder til afkastet var den japanske producent af udstyr til semiconductorindustrien Lasertec, som steg over 46 pct. i løbet af perioden, drevet af fornyet optimisme i hele sektoren og øgede forventninger til nye investeringer i det kommende år. Den næstbedste investering i kvartalet var det japanske investeringsselskab Softbank, som oplevede en stigning på næsten 34 pct., hvilket ligeledes kan tilskrives semiconductorindustrien, hvor selskabet har sine væsentlige investeringer. Desuden var der et markant positivt bidrag på over 16 pct. fra den amerikanske producent af semiconductorudstyr Applied Materials.

Kvartalets mest negative bidrag til afkastet kom fra den franske mode- og luksusgodeproducent LVMH, som faldt over 21 pct. som følge af fortsat svag efterspørgsel i Kina samt frygt for lavere salg i kølvandet på den verserende toldkrig og geopolitisk uro. Desuden var der negative bidrag fra printer- og computerproducenten HP, som blev ramt hårdt af nye toldsatser på selskabets samlefabrikker i Asien.

Vi har i kvartalet foretaget en væsentlig omlægning. Vi har således valgt at sælge resten af afdelingens position i den amerikanske forhandler af bilreserverdele Autozone. Til gengæld har vi etableret en position i den japanske kemigigant Shin-Etsu Chemical, som er verdens førende inden for silicon wafers til semiconductorindustrien, men som også har en førende position inden for plastikprodukter såsom PVC.

10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 31-05-2025

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	KOR	5,4 %	Applied Materials Inc	Teknologi	USA	4,5 %
CSX Corp	Industri	USA	4,9 %	Ameriprise Financial Inc	Finans	USA	4,0 %
Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	4,8 %	Berkshire Hathaway Inc Class B	Finans	USA	4,0 %
Qualcomm Inc	Teknologi	USA	4,6 %	Elevance Health Inc	Sundhed	USA	4,0 %
Koninklijke Ahold Delhaize NV	Forbrugsvarer	NLD	4,6 %	Novo Nordisk AS Class B	Sundhed	DNK	3,9 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GLOBALE AKTIER NON FOSSIL

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2025 et afkast på -0,1 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World Value omregnet til danske kroner faldt 3,0 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

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

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

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

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



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Andreas Johan Lindtner
Analytiker

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



majinvest.dk/ganf

Investeringsområde

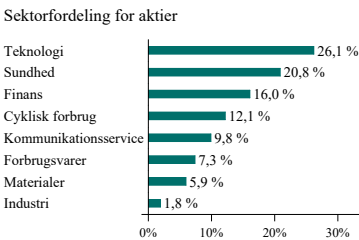
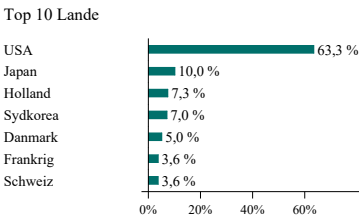


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2025



Nøgletal	
Info ratio	-0,1
Kurs/Indtjening	14,7
Kurs/Indreværdi	2,7
ROE	28,9

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. Afdelingen er et tilbud til investorer, der ønsker at fravælge at investere i virksomheder med aktiviteter inden for udvalgte områder. Alt efter områdets karakter accepteres ingen eller en meget lille andel af omsætningen inden for området.

Kvartalets mest positive bidragsyder til afkastet var den japanske producent af udstyr til semiconductorindustrien Lasertec, som steg over 46 pct. i løbet af perioden, drevet af fornyet optimisme i hele sektoren og øgede forventninger til nye investeringer i det kommende år. Den næstbedste investering i kvartalet var den amerikanske leverandør af materiale til semiconductorindustrien Applied Materials, som oplevede en stigning på næsten 16 pct., hvilket ligeledes kan tilskrives semiconductorindustrien, hvor selskabet har sine væsentlige kundeforhold. Der var ligeledes et positivt bidrag fra Qualcomm.

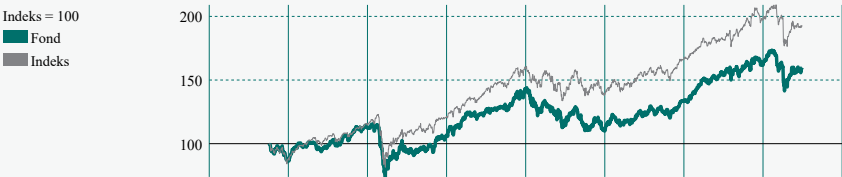
Kvartalets mest negative bidrag til afkastet kom fra den franske mode- og luksusgodeproducent LVMH, som faldt over 21 pct. som følge af fortsat svag efterspørgsel i Kina samt frygt for lavere salg i kølvandet på den verserende toldkrig og geopolitisk uro. Desuden var der negative bidrag fra den hollandske supermarkeds kæde Ahold Delhaize og den danske medicinalgigant Novo Nordisk.

Vi har i kvartalet ikke foretaget væsentlige omlægninger i porteføljen.

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Globale Large Cap Value
★★★
Startdato: 04-10-2018
Fondskode: DK0061074432
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Value NR USD fra 2024, før dette
MSCI WORLD NR USD. Omregnet til DKK.

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	30-06
Seneste kvartal	-0,1 %	-3,0 %	2,9 %	Fond	-	28,2	-4,8	32,7	-22,2	21,3	21,4	-1,7
3 år ann.	11,6 %	11,9 %	-0,3 %	Indeks	-	30,2	5,9	31,0	-12,8	19,9	19,0	-2,5
5 år ann.	11,0 %	12,4 %	-1,3 %	Morningstar Kategori™	-	21,6	-4,1	25,9	-4,9	12,2	14,7	0,8
10 år ann.	-	-	-									

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2025

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Koninklijke Ahold Delhaize NV	Forbrugsvarer	NLD	7,3 %	Qualcomm Inc	Teknologi	USA	5,0 %
Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	KOR	6,9 %	Novo Nordisk AS Class B	Sundhed	DNK	5,0 %
American Express Co	Finans	USA	6,1 %	HCA Healthcare Inc	Sundhed	USA	4,7 %
Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	5,9 %	Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,5 %
Applied Materials Inc	Teknologi	USA	5,4 %	Ameriprise Financial Inc	Finans	USA	4,2 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST EMERGING MARKETS VALUE



Klaus Bockstaller
Aktiechef, ansvarlig for Maj Invest Emerging Markets Value

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2025 et afkast på 1,8 pct., mens sammenligningsindekset MSCI Emerging Markets omregnet til danske kroner steg 3,1 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Aktier i EM steg markant i andet kvartal 2025 trods komplekse geopolitiske spændinger, skiftende handelspolitikker og varierende nationale forhold. April var domineret af globale handelsforstyrrelser, da USA indførte omfattende toldsatser. Dette udløste gengældelse, især fra Kina. Undtagelser for nøgleprodukter inden for teknologi skabte dog lettelse for selskaber som SMIC, selvom Kinas fremstillingssektor viste tegn på svaghed med faldende PMI-tal. I maj kom der et markant rebound på baggrund af håb om en nedtrapning af handelskonflikten, efter USA midlertidigt suspenderede told på Kina, hvilket førte til opjusterede BNP-forventninger. Valutabevægelser havde stor betydning for performanceforskelle, især den taiwanske dollars styrkelse pga. spekulationer om amerikansk imødekommenhed. Resultatet af valget i Polen gav anledning til bekymring om mulig lovgivningsmæssig fastlåsning.

Juni bød på fortsat fremdrift trods geopolitiske chok. Sydkorea steg markant efter valget, båret af forventninger om finanspolitiske stimuli og virksomhedsreformer, mens færre nedjusteringer af indtjeningsforventninger (EPS) øgede optimismen. Detailaktiviteten steg markant efter regulatorisk støtte til udstedelse af stabile kryptovalutaer. Derimod tyngede fornyet politisk ustabilitet i Thailand og økonomisk svaghed i Indonesien stemningen i ASEAN-regionen. Regionale risici blev yderligere intensiveret, da Israels angreb på Iran kortvarigt sendte oliepriserne i vejret, hvilket understregede sårbarheden hos asiatiske økonomier med importafhængighed som Indien og Filippinerne, der begge kæmper med under-skud på betalingsbalancen.

Udsigterne for aktier i emerging markets de næste 6-12 måneder er forsigtigt positive. Støtte kommer fra gunstige valutaforhold, lempelig pengepolitik og stærkere vækst end i de udviklede markeder – især i Asien. Værdiansættelserne er fortsat attraktive, og indtjeningsvæksten ventes at stige.

Geopolitiske risici som konflikten mellem Israel og Iran samt fornyet handelsuro med USA skaber dog usikkerhed. Vi forventer dog, at handelsaftaler eller midlertidige toldlempelser vil afbøde effekten.



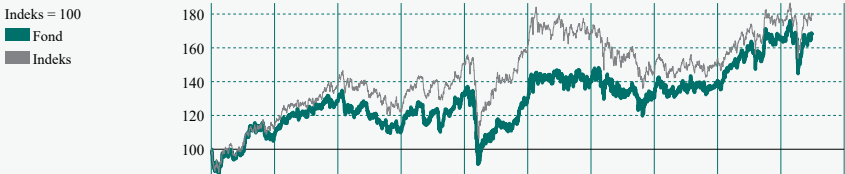
majinvest.dk/em

Afkast

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

★★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	30-06
Seneste kvartal	1,8 %	3,1 %	-1,3 %	Fond	8,3	18,6	-13,4	18,8	-1,2	7,5	-6,8	7,5	17,7	1,2
3 år ann.	8,3 %	5,7 %	2,6 %	Indeks	14,1	20,7	-10,1	20,8	8,1	4,8	-14,9	6,4	14,7	1,7
5 år ann.	8,8 %	5,9 %	2,9 %	Morningstar Kategori™	12,0	18,9	-12,1	21,2	7,5	5,0	-16,8	6,9	13,3	1,4
10 år ann.	3,7 %	4,3 %	-0,6 %											

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

Investeringsområde

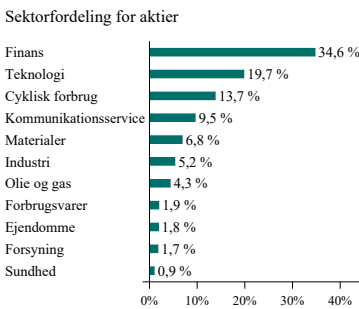
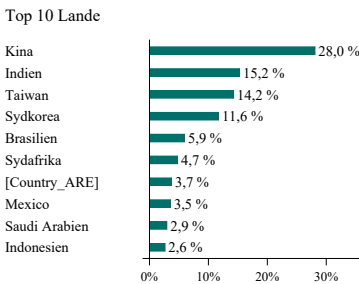


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2025



Nøgletal	
Info ratio	0,9
Kurs/Indtjening	9,1
Kurs/Indreværdi	1,2
ROE	16,5

Afdelingen investerer i aktier, der handles på markedspladser i emerging markets-lande og/eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende eller har hovedaktivitet i emerging markets-lande. Afdelingen investerer i 45-65 selskaber. Strategien er at investere i kvalitetsselskaber og følge en disciplineret investeringsproces. I udvælgelsen af aktier lægges der lige så meget vægt på at fravælge de dårlige investeringer som på at finde de gode.

I andet kvartal påvirkede afdelingens undervægt i TSMC porteføljen negativt. Vi havde reduceret positionen tidligere grundet bekymring for, om selskabet ville overinvestere i kapacitet. Samtidig skabte vi værdi inden for halvledersektoren investeringen i SK Square, holdingselskabet bag hukommelseschipproducenten SK Hynix. Eksponering mod en række cykliske selskaber som kobberminen Jiangxi Copper, den koreanske kemikalieproducent Hansol samt ingeniørvirksomheden Hyundai E&C bidrog positivt til værdiskabelsen.

Den finansielle sektor var et blandet billede. Den stærke performance i China Construction Bank blev delvist udlignet af eksponeringen mod Banco Do Brasil, som skuffede ved at rapportere forringet kvalitet i lånebøgerne.

Der var flere porteføljeændringer i kvartalet, primært drevet af ændrede geopolitiske og toldrelaterede risici. Mest markant solgte vi ud af koreanske SK Inno, det brasilianske stålværk Gerdau samt elektronikproducenten Lenovo. Af selskabsspecifikke årsager solgte vi Banco Do Brasil, som tidligere havde leveret stærkt, men nu rapporterede forringet lånekvalitet.

Vi tog en ny position i det filippinske konglomerat GT Capital, som giver bred eksponering mod forbrugsvæksten i en økonomi, der vokser med 6 pct. i reale termer – og handles til en lav værdiansættelse med en forward P/E på blot 3,6. Vi købte også ind i den koreanske kosmetikvirksomhed Amore Pacific, som med succes har skiftet kundebasen fra Kina til hurtigere voksende emerging markets samt Vesteuropa.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2025

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Teknologi	TWN	5,8 %	Tencent Holdings Ltd	Kommunikationsservice	CHN	3,0 %
China Construction Bank Corp Class H	Finans	CHN	5,4 %	ICICI Bank Ltd	Finans	IND	2,5 %
Alibaba Group Holding Ltd Ordinary Shares	Cyklisk forbrug	CHN	4,7 %	Reliance Industries Ltd	Olie og gas	IND	2,4 %
Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	KOR	3,6 %	Infosys Ltd	Teknologi	IND	1,6 %
HDFC Bank Ltd	Finans	IND	3,0 %	China Mobile Ltd	Kommunikationsservice	CHN	1,5 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST NET ZERO 2050



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Torsten er ansvarlig for Maj Invest Net Zero 2050.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Net Zero 2050 gav i andet kvartal 2025 et afkast på 7,5 pct. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks, men til perspektiv steg verdensmarkedsindekset MSCI World 2,6 pct. målt i danske kroner. Afkastet skal som altid ses over en periode på mindst tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning.

Maj Invest Net Zero 2050 har til formål at investere i de virksomheder og råvarer, der indgår i energiomstillingen. Investeringerne vælges ud fra en vurdering af, hvilke teknologier og metaller der vil være nødvendige, når det globale CO2-aftryk skal nedbringes og elektrificeringen øges. Porteføljen skabes ud fra en værdikædebetragtning med det formål at identificere investeringsmuligheder blandt de selskaber, der kan medvirke til omstillingen.

Andet kvartal 2025 var præget af betydelig markedsuro, udløst af øgede geopolitiske spændinger i Mellemøsten og især af den amerikanske annoncering af nye toldsatser den 2. april. Den såkaldte "liberation day"-toldpakke førte til et bredt aktiefald, hvor S&P 500-indekset faldt 12 pct. i løbet af ugen, og de amerikanske 10-årige statsrenter steg med 0,5 procentpoint. Den amerikanske administration valgte efterfølgende at udskyde ikrafttrædelsen af gengældelsestold i 90 dage og annoncerede en foreløbig aftale med Kina, hvilket medførte en hurtig bedring i investorstemningen.

Inden for afdelingens investeringsområder var udviklingen mere blandet. Kobberprisen stagnerede efter fremgang i første kvartal og blev påvirket af bekymringer om global efterspørgsel samt risiko for kinesiske eksportrestriktioner som svar på de amerikanske toldtiltag. Mine- og materialeaktier blev ligeledes negativt påvirket. Elteknologi og selskaber relateret til den grønne omstilling oplevede fortsat pres – især i USA, hvor usikkerhed om opbakningen til støtteordninger som Inflation Reduction Act svækkede sentimentet. I Europa blev der derimod fastholdt politisk opbakning til udbygningen af elnet og infrastruktur, hvilket fortsat understøtter de strukturelle temaer i porteføljen.



majinvest.dk/nz2050

Afkast

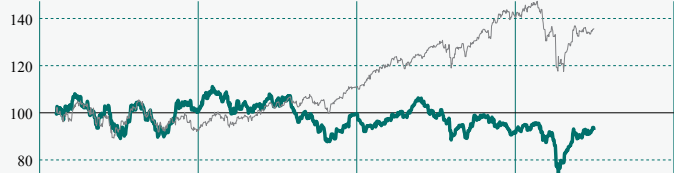
Morningstar Rating™
Aktier - Globale Fleksibel Cap

Startdato: 07-02-2022
Fondskode: DK0061681913
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: MSCI World inkl. nettoudbytter omregnet til danske kroner



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2022	2023	2024	30-06
Seneste kvartal	7,5 %	-	-	Fond	-	-1,0	-8,0	1,2
3 år ann.	0,7 %	-	-	Indeks	-	19,9	26,6	-3,4
5 år ann.	-	-	-	Morningstar Kategori™	-	12,4	14,2	-1,4
10 år ann.	-	-	-					

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

Investeringsområde

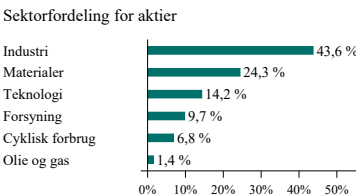


Målgruppe:
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2025



Nøgletal	
Info ratio	-1,0
Kurs/Indtjening	17,9
Kurs/Indreværdi	1,9
ROE	14,4

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

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

Porteføljen har fortsat store relative sektorvægte inden for mine-, industri- og forsyningsselskaber. Det skyldes, at størstedelen af selskaberne i de relevante værdikæder knyttet til energiomstillingen er i disse sektorer. Vi har i kvartalet prioriteret at have en høj vægt inden for metaller og mineselskaber på bekostning af aktier inden for de grønne elteknologier. Samtidig har porteføljen en overvægt i Europa. Positioneringen har bidraget positivt i kvartalet.

De største positive bidrag kom fra Greenland Resources (GR), KEPCO Plant Service & Engineering og Prysmian. GR steg kraftigt efter to centrale milepæle i sit molybdænprojekt i Grønland, der reducerede projektets risikoprofil og bekræftede efterspørgslen efter molybdæn til bl.a stål i elnet og vindmøller. KEPCO steg pga. øget fokus på energisikkerhed og opgradering af eksisterende kapacitet. Prysmian blev understøttet af en stærk ordreindgang i Europa og meldinger om yderligere udbygning af selskabets produktionskapacitet. De største negative bidrag kom fra kobber, Boliden og BYD. Prisen på kobber faldt markant i april pga. de annoncerede toldsatser og frygten for gengældelse. Boliden, som har stor eksponering mod kobber og zink, blev yderligere ramt af interne produktionsforstyrrelser og højere omkostninger. Vi fastholder dog vurderingen af Boliden som en strukturelt vigtig leverandør i den grønne omstilling. BYD gennemførte markante prisnedsættelser i maj for at øge salget, hvilket skabte bekymring for marginpres. På baggrund af rekordhøje leveringstal fastholder vi BYD, som fortsat vurderes at stå stærkt globalt inden for elbiler og batteriteknologi. I kvartalet solgte vi Kaneka, Samsung SDI og Nickel Industries og købte i stedet Eaton.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2025

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Johnson Controls International PLC Registered Shares	Industri	USA	4,6 %	Hubbell Inc	Industri	USA	3,7 %
Prysmian SpA	Industri	ITA	4,5 %	Iberdrola SA	Forsyning	ESP	3,4 %
Freeport-McMoRan Inc	Materialer	USA	4,3 %	Toyota Motor Corp	Cyklisk forbrug	JPN	3,4 %
Antofagasta PLC	Materialer	GBR	4,0 %	ABB Ltd	Industri	CHE	3,4 %
Applied Materials Inc	Teknologi	USA	3,8 %	Vestas Wind Systems AS	Industri	DNK	3,4 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2025 et afkast på 1,4 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1–10 år, der består af danske statsobligationer, steg 1,1 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Andet kvartal 2025 bød på store geopolitiske begivenheder, som medførte større bevægelser på de globale finansmarkeder. Disse bevægelser var overordnet drevet af nyheder omkring Trumps høje toldsatser mod særligt Kina. Først så vi i april en større risk-off-bevægelse med faldende statsobligationsrenter, da Trump annoncerede historisk høje toldsatser. Senere fik vi så i starten af maj en større risk-on-bevægelse med stigende statsobligationsrenter, da USA og Kina blev enige om gensidigt at sænke deres respektive toldsatser. Renten på den danske 10-årige statsobligation startede andet kvartal i 2,58 pct. og endte i 2,55 pct.

I løbet af andet kvartal sænkede den europæiske centralbank, ECB, sin styringsrente to gange á 0,25 procentpoint. Den seneste rentenedsættelse var den ottende gang i træk, at ECB sænkede styringsrenten med 0,25 procentpoint. Forperson Christine Lagarde udtalte til det efterfølgende pressemøde, at dette muligvis kunne blive den sidste rentenedsættelse i denne omgang. Årsagen er, at inflationen nu er tæt på målsætningen på 2 pct. Derudover betragter ECB det nuværende renteniveau som neutralt, dvs. at renteniveauet hverken stimulerer eller dæmper væksten og/eller inflationen. I skrivende stund har obligationsinvestorerne indpriset, at ECB ved årets udgang vil have sænket styringsrenten med yderligere 0,25 procentpoint.

I andet kvartal så vi generelt i Europa, at forskellen mellem lange og korte statsobligationsrenter steg, blandet andet som følge af en forventning om store offentlige investeringer i infrastruktur og forsvar. Dette påvirkede også danske realkreditobligationer, hvor investorerne nu kræver en højere rente for at tilbyde låntagerne lang rentebinding end tidligere. Som resultat ser vi fortsat en stor mængde variabelt forrentede obligationer og korte flekslånsobligationer, der løbende kommer til markedet.



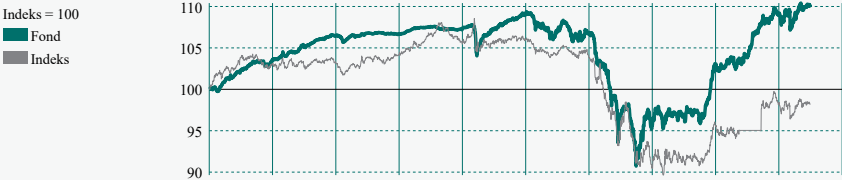
majinvest.dk/dko

Afkast

Morningstar Rating™ **★★★★★**
Obligationer - DKK Indenlandske
Startdato: 16-12-2005
Fondscode: DK0060005098
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond Index 1 to 10 Year

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

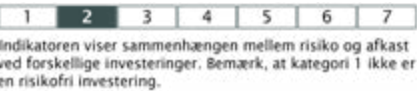
Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	30-06
Fond	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,2	-10,5	7,6	6,0	1,0
Indeks	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-2,1	-12,9	5,8	2,8	-0,1
Morningstar Kategori™	3,5	2,0	0,8	1,7	1,4	-3,1	-12,7	5,9	4,7	0,7

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

Investeringsområde



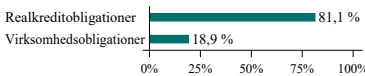
Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

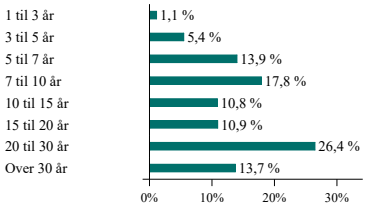
Figurer opdateret pr. 31-05-2025

Fordeling på obligationstyper



Obligationstil
Effektiv varighed 6,3

Løbetid - eksponering



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. Det største positive afkastbidrag kom fra afdelingens beholdning i konverterbare realkreditobligationer efterfulgt af afdelingens beholdning af kreditobligationer. Afdelingens beholdning af flekslånsobligationer bidrog også positivt til afdelingens afkast.

I det danske realkreditunivers har et stort tema været den underliggende udtræksrisiko i de 30-årige 5 pct. konverterbare obligationer, som handler over kurs 100 og derfor er lukket for udstedelse. Udtrækkene er fortsat på et beskedent niveau, da låntagerne ikke har fundet refinansieringsmulighederne tilstrækkelig attraktive. Historisk set har større konverteringsbølger været drevet af, at låntagerne kunne komme 1,5-2 procentpoint ned i kuponrente, mens de kunne tage deres nye lån til en attraktiv kurs. Det kræver fortsat et større rentefald, før en tilsvarende obligation med 3,5 pct. i kuponrente kommer op i en attraktiv kurs for låntagerne. P.t. handler den omkring kurs 96,20. Mens udtrækkene er forblevet på et beskedent niveau, er kursen på 5'erne gradvist steget. Samlet set har 5'erne bidraget positivt til afkastet i 2025. Også konverterbare obligationer med 4 pct. i kuponrente har bidraget positivt. Vi er stadig positive på konverterbare obligationer, særligt højkuponer med en kuponrente på 3,5 pct. og over. Vi forventer, at man fortsat vil få en attraktiv merrente ift. andre realkreditsegmenter. Medmindre vi får et større rentefald relativt hurtigt, tyder intet på, at låntagerne vil øge konverteringsaktiviteten nævneværdigt. Samtidig forventer vi, at segmentet fortsat vil blive understøttet af en lav udstedelse.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2025

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
RD 4'56	Realkreditobligationer	4,6 %	JYK 1.5'53 IO	Realkreditobligationer	2,4 %
NYK 1% jan'32	Realkreditobligationer	3,7 %	RD 1.5 2038	Realkreditobligationer	2,4 %
NDA 1.5 01Oct40	Realkreditobligationer	3,1 %	RD 1% jan'31	Realkreditobligationer	2,3 %
NYKRE 1 01/01/33	Realkreditobligationer	2,7 %	NYK 3.5'53	Realkreditobligationer	2,2 %
DANSKB 1% jan'30	Realkreditobligationer	2,5 %	NDA 3'53 IO30	Realkreditobligationer	2,0 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER OG GLOBALE OBLIGATIONER AKKUMULERENDE

KÆRE INVESTOR



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef

Gustav er ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer.

Afdelingerne gav i andet kvartal 2025 afkast på 1,1 pct. Afkastet bør dog som altid ses over minimum tre år.

Andet kvartal var i høj grad domineret af Trumps længe ventede annoncering af ”liberation day” den 2. april, hvor såkaldte ”reciprokke” todsatser blev annonceret. Selv om finansmarkederne i tiden op til annonceringen havde frygtet, hvad der ville komme fra Trump, så blev udmeldingen langt værre end frygtet. Det førte til kraftige reaktioner på finansmarkederne, hvor aktier faldt markant, dollaren blev svækket, kreditspænd blev udvidet, og renterne på (sikre) statsobligationer faldt pænt. Efter annonceringen den 2. april blev situationen hurtigt endnu værre, da Kina og USA gensidigt hævdede todsatserne, så de nåede op på ca. 150 pct. på import fra Kina til USA. Det førte til yderligere fald på aktier, og samtidig begyndte de amerikanske statsobligationsrenter at stige frem for at falde på den meget bekymrende måde, hvor lange statsobligationsrenter steg mærkbart mere end de korte. Dette kombineret med voldsomme fald på amerikanske aktier fik dog Trump til at annoncere en 90-dages pause til forhandlinger og en universel 10 pct. told i stedet for de individuelt annoncerede satser. Det førte efterfølgende til stigende aktier, faldende kreditspænd og faldende statsobligationer i både Europa og (igen i) USA.

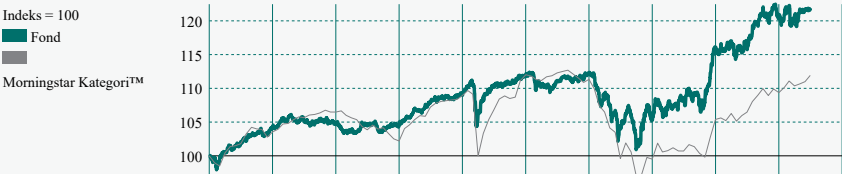
Finansmarkederne indså, at Trump ikke kunne holde til en selvprovokeret krise mht. både global handel, faldende aktiemarkeder og stigende amerikanske statsobligationsrenter. Dermed vendte stemningen fuldstændigt. S&P 500 endte kvartalet med en stigning på ca. 10 pct. (i dollar), mens Nasdaq100 steg over 17 pct. Europæiske aktier gav et beskedent plus, men er dog stadig steget mere end de amerikanske i første halvår. Dollaren blev svækket yderligere med små 8 pct., og på obligationsmarkederne endte kvartalet generelt med faldende obligationsrenter - de kortere faldt mere end de lange. Den 2-årige tyske statsobligationsrente faldt fra 2,05 pct. til 1,86 pct., mens den tilsvarende 10-årige faldt fra 2,74 pct. til 2,61 pct. I USA faldt den 2-årige statsobligationsrente fra 3,88 pct. til 3,72 pct., mens den 10-årige steg en smule og endte kvartalet på 4,23 pct. Den 30-årige steg fra 4,57 pct. til 4,77 pct.

Stigningen i de ultralange statsobligationsrenter er udtryk for dels fortsat høje budgetunderskud i USA og bekymrede investorer, som kræver højere risikopræmie for at købe helt lange obligationer. Samme tendens ses i de tyske statsobligationer, selv om gældsniveauet er markant lavere, men vil øges med den tyske investeringspakke.

Afkast - Maj Invest Globale Obligationer

Morningstar Rating™ ★★★★★
Obligationer - Globale Fleksibel EUR Valutasikret
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060004950
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Sammensat

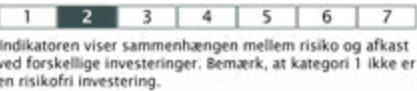
Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	30-06
Seneste kvartal	1,1 %	-	-	Fond	4,2	0,4	0,2	4,0	2,9	0,1	-6,2	10,2	3,8	1,1
3 år ann.	5,4 %	-	-	Morningstar Kategori™	3,9	2,9	-4,0	6,6	2,8	-0,6	-10,4	6,0	3,8	2,3
5 år ann.	2,0 %	-	-											
10 år ann.	2,1 %	-	-											

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

Investeringsområde - Maj Invest Globale Obligationer



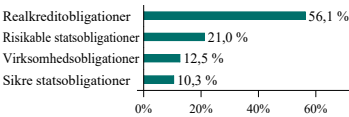
Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

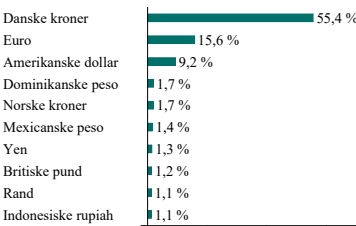
Investeringsvalg - Maj Invest Globale Obligationer

Figurer opdateret pr. 31-05-2025

Fordeling på obligationstyper



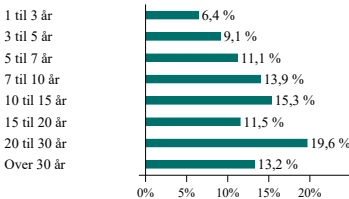
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 6,8

Løbetid - eksponering



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

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

Afdelingen investerer overordnet set i fire aktivklasser i obligationsmarkedet: Sikre statsobligationer, realkreditobligationer, kreditobligationer og emerging markets-obligationer. Alle segmenter gav positive afkast i deres respektive valutaer, men qua en markant svækkelse af USD ift. DKK på ca. 8 pct. hen over kvartalet, var der negative afkast opgjort i kroner på sikre statsobligationer og virksomhedsobligationer, hvor USD-obligationer har en højere vægt. Afdelingen har dog en stor del af de USD-denominerede obligationer valutaafdækket, hvilket gav et betydeligt bidrag til afkastet i dette kvartal. Vi gik ind i kvartalet med en portefølje, hvor vi over de seneste mange måneder overvejende har reduceret risikoen. Med de markante bevægelser i markedet i april med pæne udvidelser i kreditspænd - især EUR- og USD-obligationer fra emerging markets – havde vi god plads til at øge porteføljens eksponering mod dette segment. Flere af de tilkøbte obligationer blev solgt ud igen, da vi ikke længere fandt risk/reward lige så gunstig. Porteføljen af realkreditobligationer, der udgør godt halvdelen af den samlede portefølje, gav et afkast på ca. 1 pct.

Ved udgangen af kvartalet er porteføljens samlede risikoeksponering fortsat i den lave ende. Allokeringen mod EM-obligationer er fortsat lidt højere end de senere år, mens eksponeringen mod virksomhedsobligationer omvendt er i den meget lave ende. Det afspejler, at vi fortsat ser gode muligheder i EM-komplekset relativt til andre dele af universet, mens kreditspænd på virksomhedsobligationer er meget lave. Varigheden på porteføljen er nogenlunde uændret på 6,7 år, hvilket sammen med den relativt lave eksponering til kreditobligationer gør, at porteføljen er godt positioneret til recessionsinducerede rentefald.

10 største investeringer - Maj Invest Globale Obligationer

Pr. 31-05-2025

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
RD 1.5 01Oct53 IO (S)	Realkreditobligationer	2,7 %	Nordea 2'43	Realkreditobligationer	2,0 %
RD 4'56	Realkreditobligationer	2,5 %	DANSKB 3 1/4 03/25/31 EUR	Realkreditobligationer	2,0 %
NYK CF 3'34 6m Cibor+182bp	Realkreditobligationer	2,4 %	RD 0.5'53	Realkreditobligationer	1,9 %
US TIPS 0.625 januar 2026	Sikre statsobligationer	2,2 %	NYKRE 1 01/01/31	Realkreditobligationer	1,9 %
NDA 4 01Oct56 (2)	Realkreditobligationer	2,1 %	NYK 3.5'53	Realkreditobligationer	1,7 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GRØNNE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2025 et afkast på 1,2 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Andet kvartal har især været præget af toldkrig mellem USA og resten af verden, især Kina. Derudover bombede Israel og USA også Irans atomanlæg. Finansmarkederne har dog samlet set klaret sig ret godt, og f.eks. nåede S&P 500 trods ovenstående et nyt "all-time high". Den amerikanske tiårige rente steg i løbet af kvartalet til 4,23 pct. fra 4,21 pct., mens den tyske tiårige rente faldt fra 2,74 pct. til 2,61 pct. Dollaren faldt ca. 8,1 pct. over for danske kroner.

På indeksniveau gav danske realkreditobligationer et afkast på 1,4 pct. i danske kroner. Dollarsvækkelsen trak kraftigt ned i afkastet for de internationale obligationssegmenter, men overordnet set var der faldende kreditspænd og positive afkast i lokale termer. Virksomhedsobligationer gav afkast i danske kroner på -4,0 pct. for investment grade og -3,6 pct. for high-yield. Emerging markets (EM) i hård valuta gav et afkast på -5,1 pct. i danske kroner, mens obligationer i lokal valuta faldt 0,8 pct.

Vi har ikke lavet større ændringer i porteføljen i løbet af kvartalet. Kreditspænd er endnu lavere end ved forrige kvartalsafslutning, og vi fastholder vores strategi med en relativt begrænset kreditrisiko på porteføljen af virksomhedsobligationer og en relativt høj andel af stats- og realkreditobligationer. Vi ser primært efter muligheder inden for EM, hvor der p.t. er højere spænd og renter.



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

Gustav og Tino er ansvarlige for Maj Invest Grønne Obligationer.

BIDRAG TIL FN'S VERDENSMÅL Se aftryksrapport 2024



majinvest.dk/gro

Afkast

Morningstar Rating™ **★★★**
Obligationer - Globale Fleksibel EUR Valutasikret
Startdato: 19-06-2020
Fondskode: DK0061281060
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: S sammensat

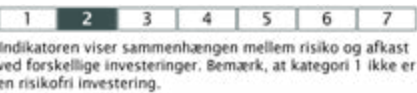
Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2020	2021	2022	2023	2024	30-06
Seneste kvartal	1,2 %	-	-	Fond	-	0,9	-11,7	11,6	4,0	1,4
3 år ann.	4,8 %	-	-	Morningstar Kategori™	-	-0,6	-10,4	6,0	3,8	2,3
5 år ann.	1,5 %	-	-							
10 år ann.	-	-	-							

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

Investeringsområde



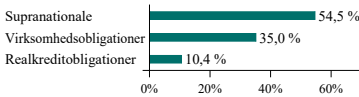
Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

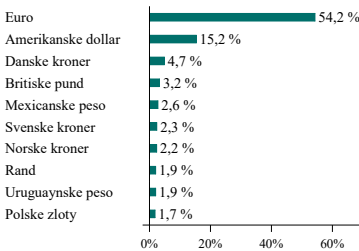
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2025

Fordeling på obligationstyper



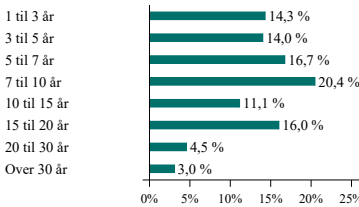
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 5,5

Løbetid - eksponering



10 største investeringer

Pr. 31-05-2025

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DBR 0 08/15/31 Green	Stats/Supranationale	8,5 %	French Rep. 0.5% 06/2044 Green	Stats/Supranationale	3,0 %
Belgien Stat 1.25 Apr'33 Green	Stats/Supranationale	4,7 %	OATi 0.1 juli 38 Green linker	Stats/Supranationale	2,8 %
IRISH 3 10/18/43 Green	Stats/Supranationale	3,9 %	EIB 9.25 Jan'33 MXN Green	Stats/Supranationale	2,6 %
NYKRE 3m Cibor+14bp 04/01/26 Green	Realkreditobligationer	3,8 %	State of Netherlands 0.5% 01/2040	Stats/Supranationale	2,4 %
SPGB 1 07/30/42 Green	Stats/Supranationale	3,1 %	SHBASS 3.629 06/20/28 Green SEK	Realkreditobligationer	2,2 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2025 et afkast på 0,9 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,7 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Andet kvartal har været meget begivenhedsrigt med toldkrig mellem USA og resten af verden, især Kina, nedgradering af USA's kreditkarakter, bombning af Irans atomanlæg og en hel del andre begivenheder. Mens finansmarkederne i første omgang reagerede kraftigt negativt på lanceringen af USA's toldsatser, kom de sig hurtigt, da Trump annoncerede en "90-dages pause", og efterfølgende har de ved hver hændelse reageret mindre og er kommet sig hurtigt. S&P 500 nåede trods ovenstående et nyt "all-time high" i kvartalet. Den toneangivende amerikanske tiårige rente steg svagt i løbet af kvartalet til 4,23 pct. fra 4,21 pct., mens den tyske tiårige rente faldt fra 2,74 pct. til 2,61 pct. Dollaren faldt med ca. 8,1 pct. over for danske kroner.

Kreditspænd på virksomhedsobligationer faldt samlet set ret betydeligt i kvartalet, hvor kreditspændet på indekset for investment grade-obligationer faldt til 0,89 pct. fra 0,97 pct. og til 3,09 pct. fra 3,52 pct. for high-yield-obligationer. Afkastene var ret fornuftige målt i dollar, men på grund af dollarsvækkelsen var afkastene negative med henholdsvis -4,0 pct for investment grade og -3,6 pct. for high-yield målt i danske kroner.

Emerging markets (EM)-obligationer i hård valuta oplevede også et væsentligt fald i kreditspænd fra 2,71 pct. til 2,45 pct. og gav et pænt afkast i dollar. I danske kroner var afkastet -5,1 pct. Det bedste segment i dette kvartal var EM-obligationer i lokal valuta, som generelt set nød godt af den svækkede dollar. Afkastet målt i danske kroner var -0,8 pct. Den gennemsnitlige rente på indekset faldt til 6,01 pct. fra 6,28 pct.

Kreditspænd ligger ved udgangen af kvartalet i den lave ende af det historiske spænd, mens de effektive renter på de forskellige indeks dog typisk ligger over midtpunktet af det historiske spænd. Vi fastholder en forholdsvis forsigtig tilgang til kreditrisiko inden for virksomhedsobligationer og søger i stedet primært efter muligheder inden for EM, hvor kreditspænd og renter generelt set ligger højere.



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Tino Henriksen
Seniorporteføljemanager



Lars Sparresø Lykke Merklin
Seniorporteføljemanager

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



majinvest.dk/hi

Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer - Globale Højrente

Startdato: 30-10-2015

Fondskode: DK0060642809

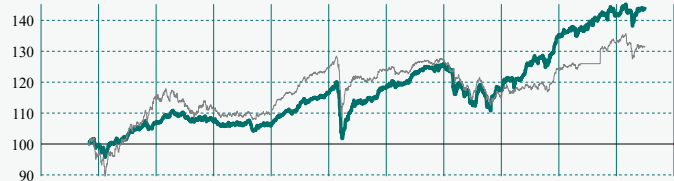
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Sammensat

★★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

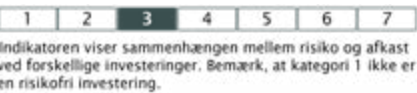
Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	30-06
Seneste kvartal	0,9 %	-0,7 %	1,6 %	Fond	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	5,9	-6,7	15,4	4,6	1,9
3 år ann.	8,6 %	4,7 %	3,9 %	Indeks	-	17,8	-3,1	-0,8	13,2	0,0	2,3	-9,8	8,7	6,6	-1,0
5 år ann.	5,0 %	1,7 %	3,3 %	Morningstar Kategori™	-	13,9	-5,7	1,4	14,5	-3,9	10,2	-5,5	8,0	13,9	-7,1
10 år ann.	-	-	-												

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

Investeringsområde

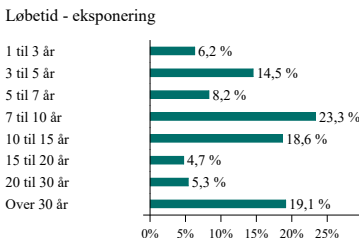
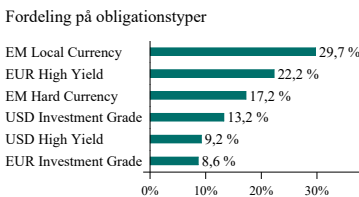


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2025



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

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

Afdelingens virksomhedsobligationer gav et afkast i kvartalet på ca. -2,1 pct. målt i danske kroner. Målt i lokale valutatermer var afkastene positive, men en dollarsvækkelse på ca. 8,1 pct. over for danske kroner trak afkastet i danske kroner markant ned. Derudover blev norske kroner også svækket over for danske kroner, hvilket yderligere trak ned i afkastet. På obligationstyper eller industrier var der ikke nogle særlige tendenser.

Afdelingens emerging markets (EM)-obligationer gav i kvartalet et samlet afkast på 1,3 pct. målt i danske kroner. Porteføljen i både lokal valuta og i hård valuta gav positive afkast, og i lokale termer var afkastene 5-6 pct. i gennemsnit. Det bedste afkast i kvartalet kom fra obligationer i brasilianske pesos, mens bl.a. obligationer i sydafrikanske rand trak ned i kvartalets afkast.

Valutafdekningen, primært af dollar, bidrog i dette kvartal særdeles positivt til afkastet med et afkastbidrag på 1,68 procentpoint.

Kreditspænd ligger ved udgangen af kvartalet i den lave ende af det historiske spænd, mens de effektive renter på de forskellige indeks dog typisk ligger over midtpunktet af det historiske spænd. Vi fastholder en forholdsvis forsigtig tilgang til kreditrisiko inden for virksomhedsobligationer og søger i stedet primært efter muligheder inden for EM, hvor kreditspænd og renter generelt set ligger højere.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2025

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
EBRD 4.6 12/09/25 IDR	EM Local Currency	3,1 %	TURKGB Float 08/19/26	EM Local Currency	2,0 %
DOMREP 11 1/4 09/15/35 DOP	EM Local Currency	2,3 %	ROMGB 7.9 02/24/38	EM Local Currency	2,0 %
MBONO 7.75% 2042	EM Local Currency	2,2 %	T-Mobile USA 3.875% 04/2030	USD Investment Grade	1,9 %
IBRD 0 11/10/38 BRL	EM Local Currency	2,1 %	Verizon 2.355% 03/2032	USD Investment Grade	1,8 %
HGB 6 3/4 10/22/28	EM Local Currency	2,0 %	Intel 3.7% 07/2025	USD Investment Grade	1,7 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST OPSPARING

Tidligere afdeling Pension



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Opsparing

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2025 et afkast på 1,4 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,6 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

I porteføljer med både aktier og obligationer vil fordelingen mellem aktier og obligationer typisk have størst betydning på afkastet. Maj Invest Pension arbejder med en aktieandel på mellem 25 og 49 pct. Ved indgangen til første kvartal var aktieandelen 37,6 pct., som er lidt højere end den ”neutrale” allokering på 35 pct. Aktievægten blev bragt fra 32,5 pct. til 37,5 pct. medio marts efter pæne fald. I løbet af dette kvartal blev aktievægten nedbragt fra 37,5 pct. til knap 35 pct. efter de pæne stigninger oven på nedturen i april.

Afdelingen ændrede i juni 2025 navn fra Pension til nuværende. Der er alene tale om en navneændring. Investeringsstrategien er uændret.

Andet kvartal har været domineret af Trumps toldsatser, der blev annonceret den 2. april. Dette førte initialt til markante fald i aktier og risikoaktiver, mens renten på statsobligationer faldt. Efter lidt eskalering mellem USA og Kina, der forstærkede uroen på de finansielle markeder, annoncerede Trumps en 90-dages pause på de nye toldsatser til forhandlinger, hvilket fik vendt rundt på stemningen, og aktier genvandt alt det tabte og mere til.

De toneangivende amerikanske aktieindeks endte samlet med stigninger på små 11 pct. i S&P 500 og næsten 18 pct. i Nasdaq 100 (begge målt i dollar). Europæiske aktier steg noget mindre med ’kun’ 1 pct. på Euro-stoxx50. Set over første halvår er Eurostoxx50 dog steget mere end begge de førnævnte amerikanske aktieindeks. For en dansk investor har det dog meget stor betydning, at den amerikanske dollar faldt ca. 8 pct. over for danske kroner i kvartalet. Det betyder, at det globale verdensindeks på aktier ’kun’ steg små 3 pct. opgjort i kroner hen over kvartalet.

På obligationsmarkederne pegede rentepilen mest nedad samlet set hen over kvartalet, hvor de kortere renter faldt mere end de lange. Den 2-årige tyske statsobligationsrente faldt fra 2,05 pct. til 1,86 pct., mens den tilsvarende 10-årige faldt fra 2,74 pct. til 2,61 pct. I USA faldt den 2-årige statsobligationsrente fra 3,88 pct. til 3,72 pct., mens den 10-årige steg en smule og endte kvartalet på 4,23 pct. Den 30-årige steg relativt markant fra 4,57 pct. til 4,77 pct.



majinvest.dk/ops

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)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	30-06
Seneste kvartal	1,4 %	0,6 %	0,9 %	Fond	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	12,3	-12,0	15,3	10,4	0,2
3 år ann.	8,2 %	5,5 %	2,7 %	Indeks	5,7	2,7	-0,6	10,8	3,0	8,6	-12,7	10,6	10,7	-1,3
5 år ann.	6,0 %	3,7 %	2,3 %	Morningstar Kategori™	2,7	4,6	-6,7	12,7	2,0	9,3	-13,0	8,6	8,6	0,7
10 år ann.	4,4 %	3,5 %	0,9 %											

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

Investeringsområde

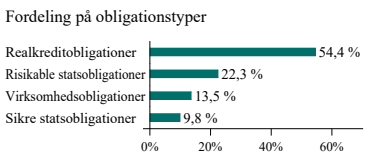
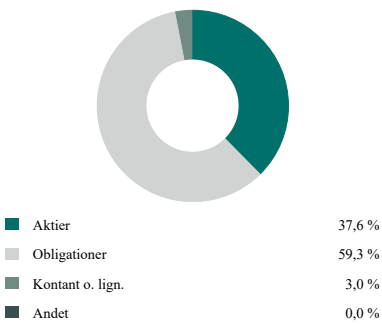


Målgruppe:
Pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2025



Obligationsstil	
Effektiv varighed	7,1
Løbetid over 10 år	51,6
Nøgletal	
Info ratio	0,6
Kurs/Indtjening	19,4
Kurs/Indreværdi	3,7
ROE	32,8

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

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

Der var et positivt afkast på obligationsporteføljen på godt 1 pct., mens aktieporteføljen gav et lidt højere afkast på 2,1 pct. Obligationsporteføljens afkast var noget bedre end afdelingens sammenligningsindeks for obligationer, der faldt 0,6 pct. i kvartalet, mens aktieporteføljen omvendt klarede sig en smule dårligere end sammenligningsindekset for aktier, der steg 2,6 pct.

Set over første halvår har afdelingen givet et højere afkast end sammenligningsindekset, hvor såvel afdelingens obligationer som aktier har klaret sig bedre end de respektive sammenligningsindeks.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-05-2025

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	2,8 %	Novo Nordisk AS Class B	Sundhed	DNK	2,4 %
NYK CF 3'34 6m Cibor+182bp	Realkreditobligationer	2,5 %	Vend Marketplaces ASA Class A	Kommunikationsservice	NOR	1,9 %
NYK 1% jan'32	Realkreditobligationer	2,2 %	Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	1,7 %
NYK 4'46	Realkreditobligationer	1,8 %	Melrose Industries PLC	Industri	GBR	1,7 %
NYK 4'56	Realkreditobligationer	1,7 %	Mastercard Inc Class A	Finans	USA	1,3 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST OPSPARING HØJ AKTIEANDEL

Tidligere afdeling Big Picture

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2025 et afkast på 2,9 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,4 pct. Afkastet bør som altid bedømmes minimum over mindst tre år.

Afdelingen investerer i globale obligationer og aktier. Aktieanbefalingen har været neutral gennem hele kvartalet, og eksponeringen til aktier har været forholdsvis stabil omkring 60 pct.

Afdelingen ændrede i juni 2025 navn fra Big Picture til nuværende. Der er alene tale om en navneændring. Investeringsstrategien er uændret.

Selv om finansmarkederne allerede inden Trumps udmelding var præget af bekymring, overgik selve annonceringen alle forventninger – og ikke til den positive side. Markederne reagerede med det samme: Aktiekurserne faldt kraftigt, dollaren svækkedes, kreditspænd steg, og renterne på sikre statsobligationer dykkede markant. Situationen eskalerede hurtigt efter annonceringen den 2. april, da både USA og Kina gensidigt hævdede todsatserne betydeligt – helt op til omkring 150 pct. på kinesisk import til USA. Dette forværrede markedsstemningen yderligere og resulterede i yderligere kursfald på aktier. Samtidig skete der et markant skifte i rentemarkedet: I stedet for at fortsætte med at falde, begyndte de amerikanske statsobligationsrenter at stige, og på en særlig bekymrende måde – de lange renter steg væsentligt mere end de korte, hvilket ofte tolkes som et faresignal.

Effekten af stigende lange renter og voldsomme aktiefald fik dog Trump til at skifte kurs: Han annoncerede en 90-dages forhandlingspause og foreslog i stedet en generel 10 pct. told frem for de hidtil annoncerede individuelle satser. Siden toldpausen har der været mere roligt – dog med udfald knyttet til handelskonflikten mellem USA og Kina samt konflikten mellem Iran og Israel. Men finansmarkederne har fundet midlertidig ro i de mange udmeldinger og efterfølgende løsninger. Konsekvensen har været stigende aktiekurser, olieprisen har stabiliseret sig, og guldprisen ligger på et højere niveau. Det er ved kvartalets afslutning den gængse opfattelse, at amerikansk økonomi undgår en recession, hvilket også er vores basisscenario.



majinvest.dk/opsha

Afkast

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

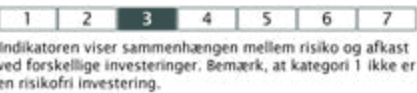
Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	
Seneste kvartal	2,9 %	1,4 %	1,5 %	Fond	10,4
3 år ann.	7,2 %	7,4 %	-0,2 %	Indeks	6,8
5 år ann.	7,1 %	6,0 %	1,2 %	Morningstar Kategori™	1,8
10 år ann.	5,5 %	5,1 %	0,4 %		2,1

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

Investeringsområde

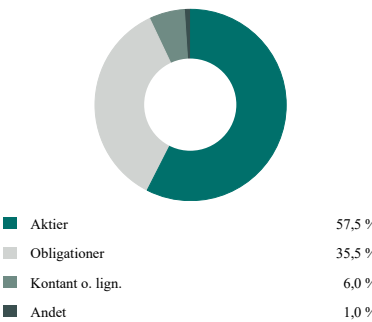


Målgruppe:
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

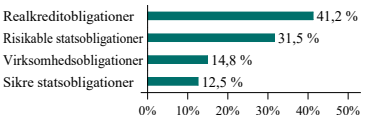
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2025



Fordeling på obligationstyper



Obligationssstil	
Effektiv varighed	5,8
Løbetid over 10 år	35,3
Nøgletal	
Info ratio	0,0
Kurs/Indtjening	15,7
Kurs/Indreværdi	2,4
ROE	27,2

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

Vi har benyttet de store kursbevægelser i kvartalet til aktivt at ændre den taktiske positionering af porteføljen, hvilket har bidraget positivt til afkastet i kvartalet. Ved udgangen af kvartalet var aktieeksponeringen bragt i underkanten af neutralanbefalingens midtpunkt. Det blev gjort ved at købe put spreads på både S&P 500 og Eurostoxx50, hvilket vil beskytte mod aktiefald, men samtidig bevare et potentiale, hvis aktier fortsætter stigningerne.

Obligationsporteføljen, der bestod af realkreditobligationer, stats- og kreditobligationer og i et mindre omfang udvalgte EM-obligationer med lang varighed gav et afkast på 1 pct. mod sammenligningsindeksets minus 0,4 pct. Alle delelementer i porteføljen steg mere end sammenligningsindekset, men særligt realkreditobligationerne samt de udvalgte EM-obligationer var positive bidragsydere. Vi har ved udgangen af kvartalet fastholdt en varighed på godt 6,5 år, og porteføljens obligationsbeholdning vil fortsat være den primære beskyttelse, hvis makroøkonomien udvikler sig anderledes end antaget i vores basisscenario.

Aktieporteføljen gav 4,5 pct. i afkast, hvilket var bedre end afkastet på det globale aktiemarked på 2,6 pct. Hovedparten af investeringerne er i value-, vækst- og emerging markets-aktier. Både value- og emerging markets-aktierne klarede sig bedre end markedet. De mest positive bidragsydere var investeringen i mineselskabet Greenland Resources (special case), investering i udvalgte guldmineaktier, investering i udvalgte bankaktier og Maj Invest Net Zero 2050. Ved udgangen af kvartalet var fordeling og valget af aktietemaer fastholdt.

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

Pr. 31-05-2025

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 1'30jan	Realkreditobligationer	2,5 %	Novo Nordisk AS Class B	Sundhed	DNK	2,5 %
NDA 4 01Oct56 (2)	Realkreditobligationer	1,9 %	Vend Marketplaces ASA Class A	Kommunikationsservice	NOR	1,9 %
NYK CF 3'34 6m Cibor+182bp	Realkreditobligationer	1,8 %	Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	1,7 %
NYK CF 1'27 6m Cibor+14	Realkreditobligationer	1,8 %	Melrose Industries PLC	Industri	GBR	1,7 %
MBONO 7.75% 2042	Risikable statsobligationer	1,2 %	Mastercard Inc Class A	Finans	USA	1,3 %

Juridisk information

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

OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

AFKAST I PROCENT, HELE ÅR																							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024				
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	22,6	-20,0	12,3	9,9				
Vækstaktier	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,3	-12,1	41,6	25,6	23,9	-24,8	19,6	20,3				
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	29,2	-20,9	20,6	21,8				
Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,2	5,3	-6,6	25,7	-5,6	29,3	-20,9	20,7	21,6				
Globale Aktier n. fos.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28,2	-4,8	32,7	-22,2	21,3	21,1				
Emerging Markets Val.	-	-	-	-	-	-	-	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-1,2	7,5	-6,8	7,5	17,8				
Net Zero 2050	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,0	-7,9				
Danske Obligationer	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,2	-10,5	7,6	6,0				
Globale Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	2,9	0,1	-6,2	10,2	3,7				
Grønne Obligationer	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,9	-11,7	11,6	3,9				
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	5,9	-6,7	15,3	4,4				
Opsparing	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	12,3	-12,0	15,3	10,2				
Ops. høj aktieandel	-	-	-	-	-	-	-	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,4	8,7	14,7	-10,9	12,0	7,2				

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. Kun afdelinger, som ikke er ændret eller lanceret i 2024 indgår. For unoterede produkter se majinvest.dk/unoterede.

SAMARBEJDSBANKER

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

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

INDEN DU INVESTERER

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

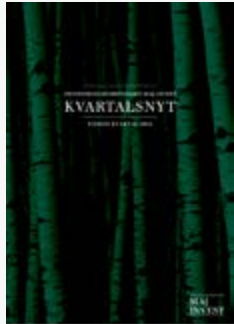
- Læs om **risikoprofil**, **tidshorisont** og se **opsparingsmodellerne** for frie midler og pensionsmidler. Her kan du få inspiration til, hvordan du kan sammensætte din opsparing af afdelinger i Maj Invest, så det passer med din tidshorisont og risikoprofil.
- Læs mere om de enkelte afdelinger og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

KLAR TIL AT INVESTERE

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

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

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



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.

A flock of geese is flying in a V-formation against a clear blue sky. The geese are brown and white, with black wings and necks. They are arranged in a line that starts from the top left and extends towards the bottom right, with one goose at the front and others following behind it.

FØLG MED I ØKONOMI OG INVESTERING

Tilmeld dig vores nyhedsbrev og få direkte adgang til blandt andet invitationer til webinarer og events, hvor du kan blive klogere på økonomi og investering. Du tilmelder dig her majinvest.dk/nb

Fem nye ETF-fonde fra Maj Invest



ETF-FONDE MED LAVE OMKOSTNINGER

Maj Invest har en bred vifte af investeringsprodukter inden for både aktier og obligationer. Vi investerer globalt, og nu kan du også investere i vores nye UCITS ETF'er:

- Maj Invest UCITS ETF AI & Semiconductor
- Maj Invest UCITS ETF Defence & Cybersecurity
- Maj Invest UCITS ETF Globale Udbytteaktier
- Maj Invest UCITS ETF Lifestyle & Obesity
- Maj Invest UCITS ETF Solar Wind Nuclear

Med de fem ETF'er opnår du risikospredning inden for forskellige investeringsområder, hvor vi blandt andet forventer høj vækst. Omkostningerne er lave, hvilket er et af vores kendetegn.

Investér via din netbank. Søg på 'maj'.

Læs mere om produkterne på majinvest.dk/ETF.

