
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

FJERDE KVARTAL 2024

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

SÅDAN ARBEJDER MAJ INVEST

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

Siden har vi udvidet paletten, så vi i dag 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 er sektorbaserede, 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.

INDHOLD

Robust økonomi i USA	4
Obligationsmarkederne	6
Aktiemarkederne	7
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 Planet & People	18
Maj Invest Net Zero 2050	20
OBLIGATIONSAFDELINGER	
Maj Invest Danske Obligationer	22
Maj Invest Globale Obligationer og Globale Obl. Akk.	24
Maj Invest Grønne Obligationer	26
Maj Invest High Income Obligationer	28
BLANDEDE AFDELINGER	
Maj Invest Pension	30
Maj Invest Big Picture	32
FAKTA	
Oversigt	34
Inden du investerer	34
Samarbejdsbanker	35

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.



AFKAST I PROCENT	MORNING-STAR RATING™	SIDEN START	PERFORMANCE I FORHOLD TIL MORNINGSTAR KATEGORI™			
		Afkast	3 år	5 år	10 år	Start
Danske Aktier	★★★★	545,2	+1,9	+7,1	+12,5	dec. 2005
Vækstaktier	★★★	126,6	-3,9	+9,1	+23,0	jun. 2017
Value Aktier	★★	387,7	-5,1	-3,9	+28,0	dec. 2005
Value Aktier Akkumulerende	★★	385,1	-5,3	-4,3	+26,7	dec. 2005
Globale Aktier non fossil	★★	64,6	-7,1	-1,4	-	okt. 2018
Emerging Markets Value	★★★★	64,4	+17,0	+11,7	-6,8	dec. 2013
Planet & People	Ikke ratet	113,4	-	-	-	feb. 2013
Net Zero 2050	Ikke ratet	-7,0	-	-	-	feb. 2022
Danske Obligationer	★★★★★	67,9	+5,7	+7,0	+8,8	dec. 2005
Globale Obligationer	★★★★★	92,3	+9,1	+10,2	+15,9	dec. 2005
Globale Obligationer Akk.	Ikke ratet	3,3	-	-	-	jun. 2024
Grønne Obligationer	★★★★	5,3	+4,2	-	-	jun. 2020
High Income Obligationer	★★	41,9	-2,8	-0,9	-	okt. 2015
Pension	★★★★★	171,1	+9,8	+13,2	+34,7	dec. 2005
Big Picture	★★★★	114,4	+3,5	+18,2	+54,9	mar. 2013

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

ROBUST ØKONOMI I USA



Arvid Stentoft Jakobsen
Cheføkonom i Fondsmæglerselskabet
Maj Invest

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

Trods udpræget recessionsfrygt det meste af året forblev den overordnede konjunkturopgang i USA robust i 2024, selv om vi i kølvandet på de pengepolitiske stramninger så en periode med vigende lånelyst og lidt svagere fremgang i den økonomiske aktivitet. Allerede inden Fed sænkede styringsrenten i september, viste Feds survey af bankernes udlånsaktivitet imidlertid tydelige tegn på, at lånelysten var ved at vende tilbage. Samtidig var væksten i realindkomsterne kommet tilbage på sporet, efter at inflationen var aftaget. Sidstnævnte var en væsentlig del af forklaringen på den fornyede opgang i privatforbruget, vi også så, allerede inden Fed begyndte at lempe. I takt med at opsvinget nu efterhånden har genvundet sin styrke, har vi på det seneste også set fornyet fremgang i beskæftigelsen.

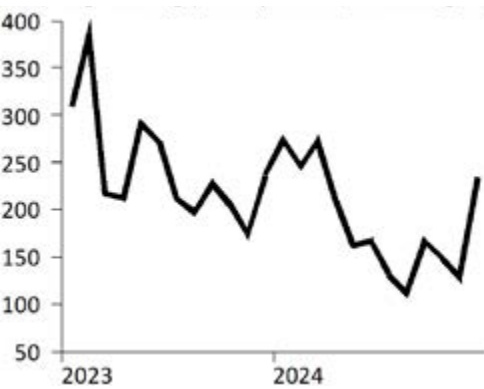
Hertil kommer, at ISM/PMI er begyndt at vise tydelige tegn på en genstart af industrikonjunkturen. Det havde vi oprindeligt forventet ville ske allerede omkring årsskiftet 2023-24, men efter en lovende start gik industrikonjunkturen dengang hurtigt i stå igen. Det skyldtes et markant skift i sammensætningen af privatforbruget, hvor forbruget af tjenester steg på bekostning af vareforbruget. Essentielt markerede dette skift blot en normalisering af forbrugssammensætningen, efter forbruget af tjenester var dykket under corona, men virksomhederne var ikke forberedte og blev tvunget til at genoverveje deres behov for lagre. Efterfølgende er vareforbruget imidlertid kommet op i gear igen, og dermed genstarter så også lagercyklen og industrikonjunkturen (og ikke kun i USA, men globalt).

Mens amerikansk økonomi havde kurs mod en mærkbar styrkelse af konjunkturopsvinget, allerede inden Fed sænkede styringsrenten med 0,50 procentpoint den 18. september, er det økonomiske opsving i euroområdet markant svagere. Europa kæmper primært med to store problemer. Først og fremmest er det et kæmpe problem for ikke mindst den kemiske industri i Tyskland, at energipriserne i regionen er markant højere end i de lande, vi konkurrerer med, og samtidig har den betydningsfulde europæiske bilindustri store problemer med konkurrenceevnen. Dette er især tydeligt i Tyskland, mens Syd- og Østeuropa generelt oplever bedre vækst.

Også i Europa er forbrugerne igen begyndt at købe mere på kredit, og det har skabt fornyet fremgang i forbrugskonjunkturen. Det fylder dog ikke i nyhedsbilledet, men er ikke desto mindre en kendsgerning. Udviklingen i privatforbruget er en meget vigtig drivkraft bag den overordnede konjunkturudvikling, men vi har endnu til gode at se et reelt gennemslag. En del af forklaringen er givetvis de meget omtalte konkurrenceevneproblemer, men selv om disse problemer bestemt vil virke som en bremse på europæisk økonomi, vil de næppe helt afspore det opsving, opgangen i europæisk forbrugskonjunktur og international industrikonjunktur lægger op til.

USA: Beskæftigelse

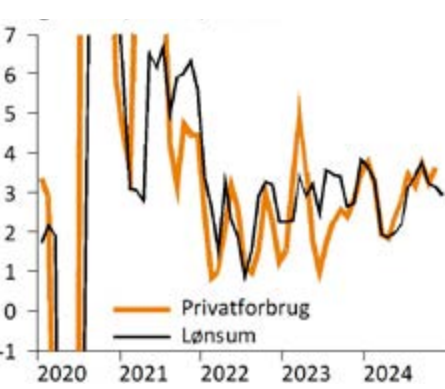
Månedlig ændring (1.000 personer, 2-mdr.s gns.)



Kilder: S&P Global, Maj Invest.

USA: Realvækst i lønsum og privatforbrug

%stg. 3-mdr./3-mdr., årsrate



Kilder: S&P Global, Maj Invest.

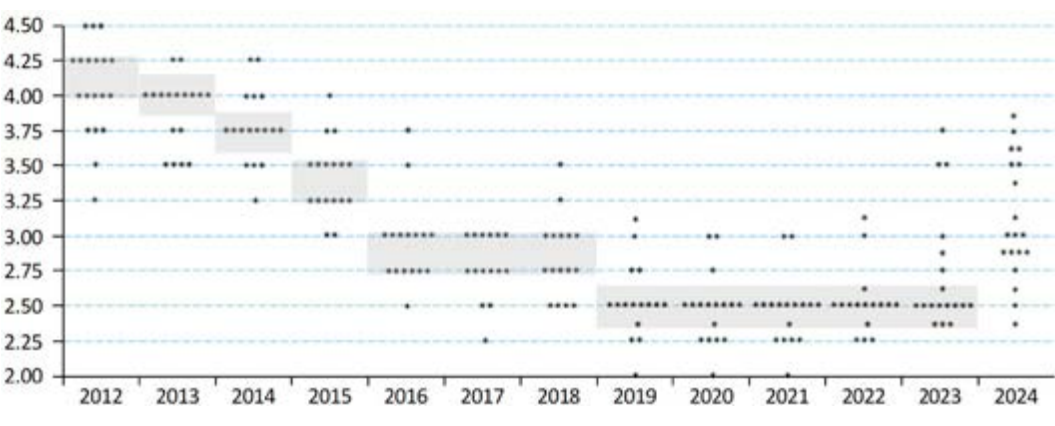
Det langsigtede neutrale niveau for fed funds rate

Fed har længe opfattet niveauet for styringsrenten som restriktivt og ønsket at bringe renten tilbage til neutral. Spørgsmålet er imidlertid, hvad en neutral styringsrente egentlig er. Pengepolitikens opgave er at skabe balance mellem udbud og efterspørgsel i økonomien, og det langsigtede neutrale niveau for styringsrenten svarer således til det niveau for realrenten, som på langt sigt opretholder denne balance. Internt i Feds styringskomité (FOMC) er der stigende tvivl om, hvor balancepunktet egentlig ligger. Ser man på det såkaldte "dot.plot", der viser, hvor de enkelte FOMC-medlemmer mener, styringsrenten skal ligge, så har der historisk været en høj grad af konsensus og kontinuitet i opfattelsen af, hvor renten vil ligge på langt sigt, men i løbet af 2024 er denne konsensus/kontinuitet blevet erstattet af noget, der mest ligner total forvirring.

For kun et år siden mente et overvældende flertal af FOMC-medlemmerne, at det neutrale niveau for styringsrenten lå lige omkring 2,5 pct. (svarende til en realrente lige over nul), mens der på det seneste møde var langt større usikkerhed og en tydelig tendens til at mene, at balancepunktet for realrenten nok lå noget over nul. Det er sigende for stemningsskiftet, at hvor 17 ud af de 25 FOMC-medlemmer på mødet i september forventede 3 eller flere rentenedsættelser i 2025, så var det i december faldet til kun 5 af de 25.

Efter Maj Invests opfattelse er det aktuelle niveau for styringsrenten ikke restriktivt, men neutralt. Det er en kombination af demografiske ændringer og en generel øget udpumpning af købekraft via de offentlige budgetter, der har ændret den underliggende balance mellem udbud og efterspørgsel. Den konjunkturstyrkelse, der tilsyneladende nu er startet i USA, kommer på bagkant af en markant stramning af pengepolitikken og er således et vidnesbyrd om, at det pengepolitiske balancepunkt er ændret, og at opretholdelse af balanceret vækst nu igen kræver en realrente væsentligt over nul.

Fed "dot.plot"



Note: Prikkerne viser de enkelte FOMC-medlemmers opfattelse af "longer run appropriate level" for styringsrenten på FOMC-mødet i december det pågældende år.
Kilde: Federal Reserve Bank, Maj Invest.

USA: Industrikonjunktur



Kilde: S&P Global, Maj Invest

Euroområdet: Bankudlån vs. detailsalg



Kilde: ECB, S&P Global, Maj Invest

Euroområdet: Detailsalg vs. PMI



Kilde: ECB, S&P Global, Maj Invest

OBLIGATIONSMARKEDERNE

Aktuel prissætning
Den lange rente afspejler primært markedets forventninger til den korte rente i fremtiden, og vores ”fair værdi” viser, hvor den lange rente normalt vil ligge, givet markedets forventninger til pengepolitikken. Risk off-perioderne, hvor renten dykker markant under fair værdi, kan opfattes som et nyt mønster for forventningsdannelsen, hvor markedet begynder at inddiskontere et scenario med permanent lavvækst og permanent nulrentepolitik. Tilsvarende kan risk on ses som udtryk for, at markedet opgiver troen på nulrentescenariet igen. Mange opfatter disse ”Ro/Ro”-episoder som drevet af centralbankernes QE-programmer, men efter vores vurdering spiller selve obligationsopkøbene normalt en begrænset rolle. Det er mere markedets fokus på opkøbsprogrammerne – og på at ”front runne” centralbankerne – der tvinger renterne ned. Problemet er, at denne fokus kan være flygtig, sådan som rentestigningen i USA i foråret 2013 – den såkaldte ”taper tantrum” – viste det. I Europa ser det dog stadig ud til, at ECB har opkøbt en så stor andel af markedet, at det har en væsentlig effekt på markedsrenterne.

Forventninger til prissætningen
Investorerne har gennem flere årtier vænnet sig til stadig lavere realrenter, og også i denne sammenhæng gælder det, at ”old habits die hard”. Konsensusforventningen i markedet har således i lang tid været, at selv om fed funds rate var nået op på lidt over 5 pct., så var det et ekstraordinært tiltag i en ekstraordinær situation, og fremover ville styringsrenten hurtigt bevæge sig tilbage mod et niveau på cirka 3 pct.

Som vi skriver i det foregående makroafsnit, så har den demografiske udvikling imidlertid ændret på balancen mellem udbud og efterspørgsel, og det betyder, at der efter vores vurdering ikke længere er behov for – end-sige plads til – at understøtte efterspørgslen med ekstraordinært lempelig pengepolitik. FOMC-medlemmerne er tilsyneladende også begyndt at tvivle på, om renterne på langt sigt virkelig skal tilbage til niveauerne fra tiden efter finanskrisen, men indtil videre holder de stadig fast i, at der er plads til yderligere lempelser.

Markedet er dog nu tæt på at have opgivet troen på yderligere lempelser, og de lange renter vil formodentlig stabilisere sig omkring det nuværende niveau. Det store spørgsmål er, om markedsforventningerne på et tidspunkt svinger rundt, og begynder at indprise nye stramninger af pengepolitikken. Det ligger nok ikke lige for, men i det makrosценarie vi forventer, kan det langt fra udelukkes, og i givet fald vil det føre til nye stigninger i de lange renter.

For euroområdet medvirker ECB’s store obligationsbeholdning stadig til at begrænse rentestigningen i forhold til det, fair værdi-modellen viser.

AKTIEMARKEDERNE

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

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

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

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

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

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

Forventninger til prissætningen
Siden august 2023 har der været stor fokus på AI, og mange investorer har købt op i de virksomheder, de tror vil kunne drage fordel af den teknologiske udvikling. Som erfaringerne fra dot com-boblen viser, så skal man være forsigtig med at forvente en generel stigning i virksomhedernes indtjening på grund af ny teknologi. AI vil give både vindere og tabere, men der er tilsyneladende mere fokus på at identificere de kommende vindere end på at identificere taberne, og markedet er derfor kørt noget op over det niveau, vi opfatter som fair værdi. Vi er dog endnu langt fra dot com-boblens excesser, og vi forventer i udgangspunktet ikke nogen snarlig tilbagevenden til fair værdi. Aktuelt er det samlede S&P 500-indeks prissat knap 30 pct. over vores opgørelse af fair value, men prispræmien er foreløbig koncentreret på ganske få aktier. Langt de fleste selskaber er efter vores vurdering fair prissat, og de bør kunne drage fordel af den forventede fremgang i fair value.

USA: Renten på en 10-årig statsobligation
Procent p.a.



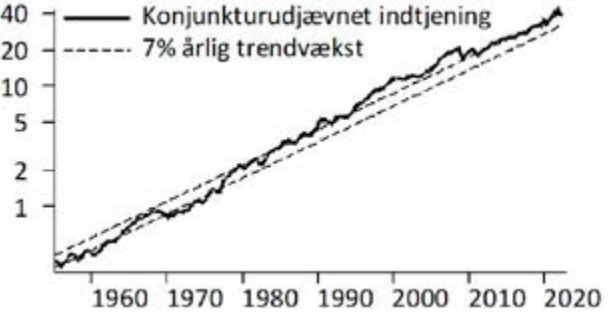
Kilde: S&P Global, Maj Invest

Tyskland: Renten på en 10-årig statsobligation
Procent p.a.



Kilde: S&P Global, Maj Invest

S&P 500: Indtjening per aktie
Dollar pr. kvartal



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

S&P-indeks vs. fair værdi



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

MAJ INVEST DANSKE AKTIER



Karsten Søndermølle
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Karsten og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2024 et afkast på -1,9 pct., mens sammenligningsindekset OMX Capped faldt 6,2 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over mindst tre år.

Novo Nordisk offentliggjorde de overordnede resultater af det længe ventede REDEFINE 1-studie, som gav fase 3-resultater for CagriSema, som er et af de lægemidler, der er udset til at afløse Wegovy. Forsøget viste et gennemsnitligt vægttab på 22,7 pct. efter 68 uger, hvilket var lavere end de 25 pct., som Novo Nordisk og markedet havde sat næsen op efter. Det sendte aktien ned med mere end 20 pct. på dagen. Studiet var dog noget overraskende baseret på en fleksibel protokol, der gav patienterne mulighed for at ændre dosering i løbet af studiet. Det betød, at kun 57 pct. af patienterne nåede den højeste dosis, hvilket påvirkede det gennemsnitlige vægttab. Novo Nordisk har allerede meldt ud, at man har til hensigt at lave et nyt studie med CagriSema uden fleksibel protokol. Afdelingen har en overvægt i Novo Nordisk.

Efter bestyrelsen i Deutsche Bahn og de tyske myndigheder har godkendt salget af DB Schencker til DSV, har DSV gennemført en kapitaludvidelse på 12,4 pct., svarende til 37,3 mia. kr. Kapitaludvidelsen blev foretaget som en accelerated book building efter markedsluk den 3. oktober, og der blev ret usædvanligt ikke givet en rabat i udbuddet i forhold til lukkekursen på dagen. DSV havde allerede før annonceringen af udbuddet sikret sig tilsagn fra investorer om at deltage i kapitaludvidelsen med et beløb på 21 mia. kr. Afdelingen har en overvægt i DSV.

ALK har indgået en licensaftale med amerikanske ARS Pharmaceuticals om adrenalinæsesprayen Neffy til behandling af anafylaktiske chok. Med aftalen sikrer ALK sig de globale rettigheder uden for USA, Australien, New Zealand, Japan og Kina. ALK betaler upfront 145 mio. dollar, hvortil kommer yderligere op til 320 mio. dollar i potentielle milepælsbetalinger. Endvidere betaler ALK royalties i niveauet 13-17 pct. af den opnåede omsætning. Afdelingen har en overvægt i ALK.

Spar Nord fik et frivilligt kontant overtagelsestilbud fra Nykredit, der værdiansatte banken til 24,7 mia. kr., hvilket var en præmie ift. markedskursen på knap 50 pct. Afdelingen ejer ikke aktier i Spar Nord.

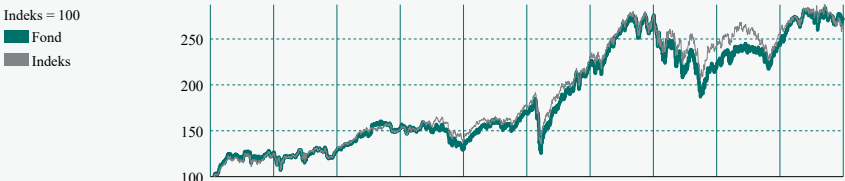


majinvest.dk/dka

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

Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Fond	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	22,6	-20,0	12,4	9,9
Indeks	30,8	3,2	16,8	-7,5	26,7	29,4	19,5	-12,1	6,4	2,4
Morningstar Kategori™	36,9	1,9	13,1	-11,3	28,6	30,8	19,5	-15,6	8,7	5,6

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

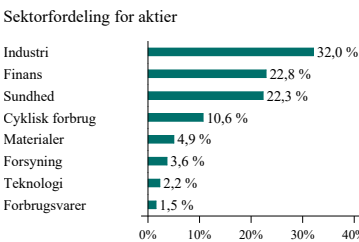
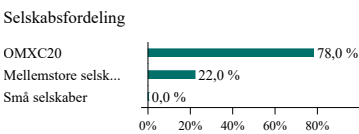


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2024



Nøgletal	
Info ratio	0,2
Kurs/Indtjening	14,1
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	24,5

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.

Største positive performancebidrag i kvartalet kom fra overvægt i Per Aarsleff. Markedssituationen for Per Aarsleff er meget attraktiv. Der er høj aktivitet, særligt inden for anlæg, og konkurrencesituationen er gunstig. Der er flere eksempler på udbud, hvor Per Aarsleff er én blandt få bydere eller eneste byder. Der er intet, der indikerer, at disse gunstige markedsforhold ændrer sig i de kommende år, hvor forsynings-, energi- og medicinalselskaber står over for betydelige investeringsplaner.

Største negative performancebidrag kom fra undervægt i Københavns Lufthavne. Den danske stat indgik en aftale med ATP om at købe pensionskassens aktiepost i selskabet til en stor præmie til markedskursen. Overvægt i Vestas bidrog også negativt til performance. Der har været spekulationer om, at Donald Trumps sejr ved det amerikanske valg vil betyde en opbremsning i markedet for landvind i USA. Derudover har Vestas haft udfordringer i servicedivisionen, som blandt andet er blevet ramt af omkostningsinflation, der ikke helt har kunnet overvælttes i priserne på servicekontrakterne.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2024

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
DSV AS	Industri	DNK	9,9 %	Danske Bank AS	Finans	DNK	4,9 %
Novo Nordisk AS Class B	Sundhed	DNK	8,6 %	Vestas Wind Systems AS	Industri	DNK	4,9 %
Pandora AS	Cyklisk forbrug	DNK	8,0 %	Tryg AS	Finans	DNK	4,9 %
Per Aarsleff Holding AS Class B	Industri	DNK	5,2 %	Coloplast AS Class B	Sundhed	DNK	4,6 %
Novonesis (Novozymes) B Class B	Materialer	DNK	4,9 %	NKT AS	Industri	DNK	4,0 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Vækstaktier gav i fjerde kvartal 2024 et afkast på 5,2 pct., mens sammenligningsindekset MSCI Growth steg 11,9 pct. målt i danske kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Afdelingen foretog managerændring pr. 1. december 2024, hvor Henrik Knudsen (aktiechef) og Mikkel Petersen (porteføljemanager) overtog porteføljeforvaltningen.

Empirisk er det gentagende gange vist, at den vigtigste bidragsyder til afkastet på en aktieinvestering er den indtjeningsudvikling, et selskab kan levere på lang sigt. Intensiv konkurrence er ødelæggende for en virksomheds indtjeningsvækst. Investeringsstrategien fokuserer derfor på at identificere og være langsigtede medejere af virksomheder, der med grobund i en gunstig konkurrenceposition, kan levere holdbar vækst i de kommende mange år. Vækst er kun værdiskabende for langsigtede aktionærer, hvis den er holdbar og rentabel.

Verdensøkonomien var fortsat solid i fjerde kvartal, hvilket forventes at være med til at sikre en stærk indtjeningen blandt de børsnoterede virksomheder, når de aflægger regnskab for helåret. I Maj Invest Vækstaktier er fokus dog på de strukturelle væksttendenser, snarere end de cykliske og kortsigtede bevægelser i økonomien.

Et af de dominerende temaer på de finansielle markeder de sidste par år har været fremgangen af kunstig intelligens. I takt med, at kunstig intelligens breder sig i samfundet, øges behovet for mikrochips, der leverer den regnekraft, som kunstig intelligens afhænger af. Mikrochipindustrien forventes at vokse 7-9 procent om året bl.a. som følge af kunstig intelligens.

Afdelingen er medejer af fire virksomheder inden for mikrochipindustrien: ASML (litografimaskiner), BESl (pakningsmaskiner), TSMC (mikrochipproduktion) og VAT Group (vakuum ventiler). Selskaberne er alle så dybt integreret i produktionsprocessen af mikrochips, at det forekommer usandsynligt, at de bliver mødt af nye konkurrenter, fordi det simpelhent er for dyrt og komplekst. Kombinationen af attraktive vækstmuligheder og den fraværende konkurrence, er netop fundamentet for rentabel og holdbar vækst.



Henrik Knudsen
Aktiechef



Mikkel Petersen
Porteføljemanager

Henrik og Mikkel er ansvarlige for Maj Invest Vækstaktier.



majinvest.dk/va

Investeringsområde

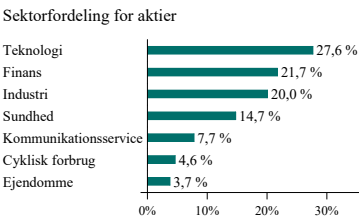
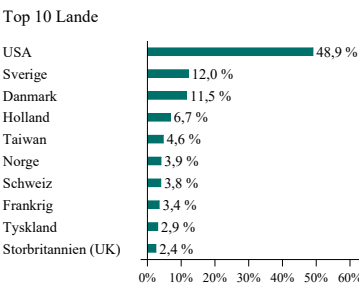


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2024



Nøgletal	
Info ratio	-1,3
Kurs/Indtjening	30,3
Kurs/Indreværdi	8,1
ROE	42,9

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.

I forlængelse af managerændringen blev porteføljen i fjerde kvartal omlagt for at efterleve den nye investeringsstrategi. Porteføljen bestod ved kvartalets udgang af 23 selskaber, hvoraf de tre største positioner var Novo Nordisk (diabetes- og fedmemedicin), Melrose (komponenter til flymotorer) og MasterCard (betalingsnetværk).

Porteføljen blev sammensat af virksomheder, der opererer på konsoliderede markeder med attraktive vækstmuligheder, herunder mikrochips, flykomponenter, dataanalyse, nicher inden for health care, classifieds (bolig- og bilportaler), betalingsnetværk, regnskabssoftware og luksusgoder mv.

Novo Nordisk offentliggjorde i fjerde kvartal sit længe ventede fase 3 studie for produktet CagriSema. Aktiekursen på Novo Nordisk faldt mere end 20 pct. på dagen, hvor studiet blev offentliggjort. I forbindelse med faldet øgede afdelingen positionen i Novo Nordisk.

Det er ekstremt vanskeligt at producere biologiske produkter i den skala som Novo Nordisk formår, og produktionsevnerne er hovedårsagen til, at afdelingen har Novo Nordisk som den største position. Novo Nordisk har mere end 100 års erfaring med biologiske gæringsprocesser, og er mange gange større end alle andre nuværende og potentielle konkurrenter (bortset fra Eli Lilly) med tilhørende skalafordele.

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Globale Large Cap Growth

★★★

Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005254
Udbyttetype: 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)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Seneste kvartal	5,2 %	11,9 %	-6,7 %	Fond	-12,0	41,6	25,6	23,9	-24,8	19,6	20,7
3 år ann.	2,5 %	12,0 %	-9,5 %	Indeks	-3,9	30,2	5,9	31,0	-12,8	19,9	34,4
5 år ann.	10,9 %	14,3 %	-3,4 %	Morningstar Kategori™	-5,6	31,8	16,6	22,0	-22,5	19,1	20,8
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. 30-11-2024

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk AS Class B	Sundhed	DNK	8,6 %	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd ADR	Teknologi	TWN	4,5 %
Mastercard Inc Class A	Finans	USA	7,5 %	Epiroc AB Share B	Industri	SWE	4,0 %
Moodys Corp	Finans	USA	6,0 %	Fortnox AB	Teknologi	SWE	4,0 %
ASML Holding NV	Teknologi	NLD	5,0 %	Microsoft Corp	Teknologi	USA	3,8 %
Visa Inc Class A	Finans	USA	4,8 %	Schibsted ASA Class A	Kommunikationsservice	NOR	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 VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

KÆRE INVESTOR

Afdelingerne gav i fjerde kvartal 2024 afkast på 2,0 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World Value omregnet til danske kroner steg 3,3 pct. Afdelinger-nes afkast bør som altid ses over minimum tre år.

I det sidste kvartal af 2024 fandt flere afgørende begivenheder sted, der påvirkede de globale finansmarkeder. I USA vandt Donald Trump præsidentvalget, og aktiemarkedet steg kraftigt på baggrund af forventninger om, at den nye regering vil indføre vækstfremmende politiske tiltag. Risikoaversionen knyttet til eksisterende økonomiske udfordringer såsom inflationen og statsgældsniveauet blev erstattet af fornyet optimisme. I visse dele af aktiemarkedet syntes værdiansættelserne at løbe fra fundamentalerne, mens guldets værdistigning blev overgået af kryptovalutaer og gearede finansielle produkter. Det toneangivende S&P 500-indeks nåede nye højder med en stigning på omkring 25 pct. sammenlignet med sidste år - primært drevet af de store techselskaber. Små og mellemstore aktier steg også efter valget på baggrund af forventninger om lavere skatter og de-regulering. Dette viste sig at være kortvarigt, og de fleste sektorer sluttede i rødt i løbet af kvartalet. Ser man på S&P 500's indtjeningsafkast i forhold til realrenten (TIPS), har spændet til den 30-årige nu nået de laveste niveauer nogensinde - et tydeligt tegn på høj risikoappetit blandt investorerne.

Den amerikanske centralbank sænkede som planlagt renten i fjerde kvartal i takt med lavere inflationstal. Dog stillede markedet sig kritisk over for fremtidige rentesænkninger, eftersom toldsatser og skærpede handelsrestriktioner potentielt vil kunne genantænde inflationen og hæmme global handel. I Kina forsøgte regeringen at adressere den svækkede økonomi med en stimuluspakke for at øge væksten og investortilliden. Dette vakte ikke særlig interesse, da investorerne anser de økonomiske udfordringer som værende for store til lappeløsninger.

Den geopolitiske usikkerhed syntes ej heller at aftage i kvartalet. Krigen i Ukraine fortsatte, og konfliktniveauet i Mellemøsten eskalerede med oprørsstyrker, som på kort tid formåede at overrumple Assad-styret i Syrien. Samtidig lader det til, at Øst-Vest-konfrontationen intensiveres. En indikation herpå var Kinas militærøvelser uden for Taiwan, hvor et af verdens vigtigste selskaber, TSMC, er placeret. TSMC producerer de mest avancerede halvledere, der bl.a. bruges militært.



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.

Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Seneste kvartal	2,0 %	3,3 %	-1,3 %	Fond	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	29,2	-20,9	20,7	22,1
3 år ann.	5,1 %	7,5 %	-2,5 %	Indeks	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2	5,9	31,0	-12,8	19,9	19,0
5 år ann.	7,2 %	11,5 %	-4,3 %	Morningstar Kategori™	7,1	10,0	6,8	-9,1	21,6	-4,1	25,9	-4,9	12,2	14,7
10 år ann.	8,7 %	11,0 %	-2,3 %											

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

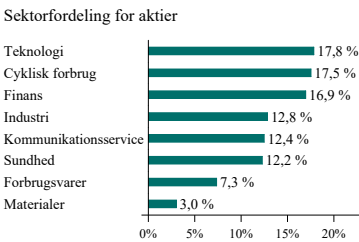
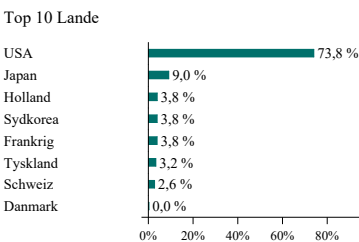


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 30-11-2024



Nøgletal	
Info ratio	-0,5
Kurs/Indtjening	15,7
Kurs/Indreværdi	2,7
ROE	23,1

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.

Blandt periodens bedste performere var det amerikanske fintechselskab Fiserv Inc samt Ameriprise Financial Inc., der yder formueforvaltning og finansiell rådgivning. Finans klarede sig godt på forventninger om, at USA's nye regering vil lempe regulering i sektoren. Alphabet var den tredjebedste aktie i kvartalet, da selskabet bl.a. viste fremskridt i AI-konkurrencen med en ny kvantechip.

Blandt de væsentlige negative bidragsydere var Elevance Health Inc, som efter et attentat på en direktør for et andet sundhedsforsikringselskab blev involveret i politiske diskussioner om at ændre sundhedssystemet i USA. Guldmineselskabet Newmont Corp trak også ned, da aktiekursen ikke formåede at holde trit med guldets popularitet. Den japanske fiske- og cykeludstyrsfabrikant Shimano bidrog også væsentligt negativt til periodens afkast, da markedet for selskabets komponenter fortsat er svagt.

I løbet af fjerde kvartal blev der foretaget fire omlægninger. Modehuset Kering SA blev solgt. Ligeledes gjorde mikrochipfabrikanten Micron Technology og testudstyrproducenten Teradyne Inc. Der blev etableret en ny position i det japanske selskab Lasertec Corp., der producerer systemer til inspektion og kvalitetskontrol af de plader, som anvendes til at printe på halvledermaterialer i forbindelse med produktionen af mikrochip.

10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 30-11-2024

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	4,8 %	Qualcomm Inc	Teknologi	USA	4,1 %
SoftBank Group Corp	Kommunikationsservice	JPN	4,7 %	Elevance Health Inc	Sundhed	USA	4,0 %
Berkshire Hathaway Inc Class B	Finans	USA	4,7 %	AutoZone Inc	Cyklisk forbrug	USA	3,9 %
Ameriprise Financial Inc	Finans	USA	4,5 %	CSX Corp	Industri	USA	3,9 %
Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,4 %	Koninklijke Ahold Delhaize NV	Forbrugsvarer	NLD	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 GLOBALE AKTIER NON FOSSIL

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2024 et afkast på 1,4 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World Value omregnet til danske kroner steg 3,3 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

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

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

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

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



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Rasmus Quist Pedersen
Porteføljemanager

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



majinvest.dk/ganf

Investeringsområde

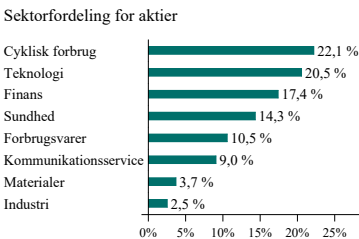
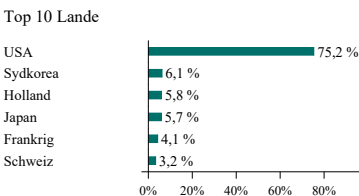


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2024



Nøgletal	
Info ratio	-0,6
Kurs/Indtjening	15,1
Kurs/Indreværdi	2,8
ROE	22,6

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

Blandt periodens bedste performere var amerikanske Alphabet Inc., der i kvartalet viste fremskridt i AI-konkurrencen med nye produkter og lance-rede verdens første kvantemikrochip. Dernæst bidrog betalingsnetværket American Express og fintechselskabet Fiserv Inc. positivt til performance. Finansselskaberne i porteføljen klarede sig godt efter det amerikanske valg på forventninger om, at USA's nye regering vil lempe reguleringen i sektoren.

Blandt de væsentlige negative bidragsydere var guldmineselskabet Newmont Corp, hvis aktiekurs ikke formåede at holde trit med guldets popularitet. Elevance Health Inc, som efter et attentat på en direktør for et andet sundhedsforsikrings-selskab blev involveret i politiske diskussioner om at ændre sundhedssystemet i USA, trak også væsentligt ned, og den japanske fiske- og cykeludstyrsfabrikant Shimano bidrog også væsentligt negativt til periodens afkast, da markedet for selskabets komponenter fortsat er svagt.

I løbet af fjerde kvartal blev der foretaget tre omlægninger. Modehuset Kering SA og mikrochipfabrikanten Micron Technology blev solgt. Der blev etableret en ny position i det japanske selskab Lasertec Corp., der producerer systemer til inspektion og kvalitetskontrol af de plader, som anvendes til at printe på halvledermaterialer i forbindelse med produktionen af mikrochips.

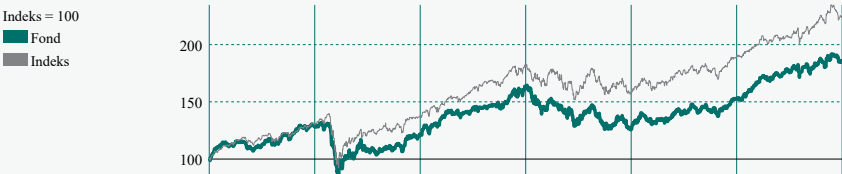
Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Globale Large Cap Value

★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Startdato: 04-10-2018
Fondskode: DK0061074432
Udbyttettype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Value NR USD fra 2024, før dette
MSCI WORLD NR USD. Omregnet til DKK.



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

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
American Express Co	Finans	USA	6,3 %	AutoZone Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,9 %
Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	KOR	6,0 %	Qualcomm Inc	Teknologi	USA	4,8 %
Koninklijke Ahold Delhaize NV	Forbrugsvarer	NLD	5,8 %	The Kroger Co	Forbrugsvarer	USA	4,7 %
Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	5,6 %	Ameriprise Financial Inc	Finans	USA	4,6 %
Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	5,3 %	Elevance Health Inc	Sundhed	USA	4,1 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST EMERGING MARKETS VALUE



Klaus Bockstaller
Aktiechef, ansvarlig for Maj Invest Emerging Markets Value

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2024 et afkast på -0,1 pct., mens sammenligningsindekset MSCI Emerging Markets omregnet til danske kroner faldt 0,8 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Emerging markets gav investorer et negativt afkast i årets sidste kvartal. Dette faldt sammen med en fortsat stigning i de amerikanske aktier, som afspejlede resultatet af det amerikanske præsidentvalg, der blev opfattet som positivt for den amerikanske økonomi, men negativt for emerging markets på grund af truslen om toldsatser. Emerging markets begyndte at indregne massive stigninger i amerikanske toldsatser, selvom de hidtil nævnte toldsatser efter vores vurdering kun bør opfattes som taktiske positioneringer forud for mere seriøse forhandlinger.

I løbet af måneden blev Korea ledet af tre forskellige præsidenter. Den siddende præsident blev afsat efter kortvarigt at have erklæret undtagelsestilstand. Indtil højesteretten har vurderet rigsretssagen, blev han erstattet af den tidligere premierminister som fungerende præsident. Dog blev denne fungerende præsident også afsat og erstattet af en ny fungerende præsident. Den politiske usikkerhed kombineret med Trumps trussel om told på lande med betydelige overskud på betalingsbalancen over for USA førte til et fortsat udsalg på det koreanske aktiemarked.

Det mexicanske aktiemarked samt pesoen led under vedvarende trusler om told fra USA, ledsaget af politisk sabelraslen fra begge sider. Indien rapporterede en BNP-vækst for tredje kvartal 2024 på 5,4 pct. – den laveste i syv kvartaler.

I lyset af den skarpe retorik fra den kommende amerikanske præsident forventer vi volatile tider for især lande som Kina, Taiwan, Korea og Mexico. Selvom det på nuværende tidspunkt er uklart, hvor toldforhandlingerne vil ende, kan nyhedsstrømmen skabe betydelige udsving på aktiemarkederne i emerging markets. Et positivt scenarie kunne være, at de nuværende politiske tiltag i Kina - kombineret med amerikanske toldsatser - fører til et skift i vækst drivere fra eksport til indenlandsk forbrug. Denne mere balancerede vej til økonomisk vækst kan muliggøre væsentligt højere værdiansættelser for kinesiske aktier. Vi mener, at den nylige svækkelse i virksomhedernes indtjening og den økonomiske vækstafmatning i Indien er midlertidige og kan skabe nye købslejligheder i en økonomi, som vi forventer fortsat vil blomstre på vej mod overlegen strukturel vækst.



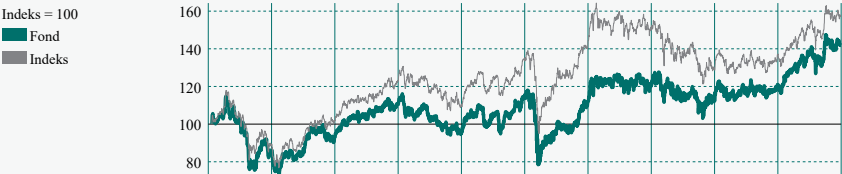
majinvest.dk/em

Afkast

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

★★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Seneste kvartal	-0,1 %	-0,8 %	0,7 %	Fond	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-1,2	7,5	-6,8	7,5	17,8
3 år ann.	5,5 %	1,3 %	4,2 %	Indeks	-5,0	14,1	20,7	-10,1	20,8	8,1	4,8	-14,9	6,4	14,7
5 år ann.	4,5 %	3,3 %	1,2 %	Morningstar Kategori™	-4,4	12,0	18,9	-12,1	21,2	7,5	5,0	-16,8	6,9	13,3
10 år ann.	3,9 %	5,3 %	-1,4 %											

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

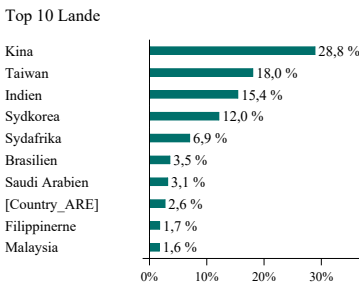


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

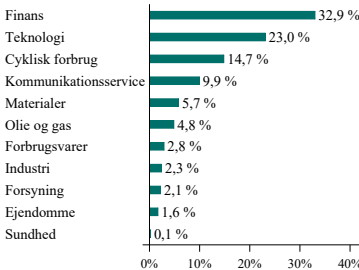
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2024



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal	
Info ratio	1,1
Kurs/Indtjening	9,3
Kurs/Indreværdi	1,2
ROE	15,2

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.

Det største bidrag til den relative performance i kvartalet kom fra en forholdsvis lille position i Lexinfintech, som steg kraftigt. Lexinfintech er en kinesisk online-långiver, der formåede at forbedre aktivkvaliteten på trods af en svækket økonomi. Dette førte til en revaluering af aktien fra et lavt værdiansættelsesniveau. Andre positive bidrag kom fra den Dubai-baserede ejendomsudvikler EMAAR, kinesiske Sinopec Engineering og den indiske bank HDFC. De største negative bidrag kom fra Alibaba, hvor en kombination af øget konkurrence og svag forbrugerefterspørgsel førte til kursfald. Indiske Reliance og koreanske LG Chemicals bidrog også negativt.

Porteføljeaktiviteten fokuserede på at tage gevinster hjem i udvalgte aktier i Indien efter en svag regnskabssæson kombineret med generelt høje værdiansættelser, som var blevet nået efter en længere periode med overperformance. De kinesiske aktier steg i oktober efter annonceringen af en pengepolitisk hjælpepakke og nåede i nogle tilfælde høje værdiansættelsesniveauer. Da de samtidig blev truet af amerikanske toldsatser, hjemtog vi gevinster i udvalgte aktier.

I Korea reducerede vi ikke kun aktier, som kunne blive negativt påvirket af fremtidige toldsatser, men også positioner i såkaldte "value-up"-aktier som Shinhan Financial, da fremtidige regeringer eventuelt vil være mindre proaktive i forhold til at presse børsnoterede virksomheder til at øge aktionærværdien. De fleste af provenuerne blev geninvesteret i andre porteføljeselskaber.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2024

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Teknologi	TWN	9,4 %	HDFC Bank Ltd	Finans	IND	2,7 %
China Construction Bank Corp Class H	Finans	CHN	5,1 %	ICICI Bank Ltd	Finans	IND	2,2 %
Alibaba Group Holding Ltd Ordinary Shares	Cyklisk forbrug	CHN	5,1 %	Infosys Ltd	Teknologi	IND	2,0 %
Tencent Holdings Ltd	Kommunikationsservice	CHN	3,9 %	Standard Bank Group Ltd	Finans	ZAF	2,0 %
Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	KOR	3,3 %	Reliance Industries Ltd	Olie og gas	IND	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 PLANET & PEOPLE

KÆRE INVESTOR

Afdeling Planet & People gav i fjerde kvartal 2024 et afkast på -7,0 pct, mens sammenligningsindekset MSCI World steg 7,7 pct. målt i danske kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Markedsudviklingen i fjerde kvartal 2024 blev præget af begivenheder med betydelig indvirkning på de globale finansielle markeder. Donald Trumps genvalg skabte modvind for klimaaktier på grund af forventninger om mindre politisk støtte til grøn omstilling. Sundhedssektoren oplevede usikkerhed efter Robert F. Kennedy Jr.s udnævnelse til en central sundhedspolitisk rolle. Trods kortsigtede udfordringer forventes stærke langsigtede udsigter for både sundheds- og energiteknologi-aktier. Sundhedsaktier drager fordel af trends som en aldrende befolkning og øget efterspørgsel efter innovative behandlinger, mens energiteknologiaktier fortsat understøttes af behovet for CO2-reduktion og bæredygtige energiløsninger.

I fjerde kvartal 2024 spillede renteforventninger en central rolle i de globale markeder. Den amerikanske centralbank sænkede renten, men signalerede samtidig en mere forsigtig tilgang til rentenedsættelser i 2025, idet forventningerne gik fra fire til to nedsættelser. Dette afspejlede en robust amerikansk økonomi med vedvarende vækst og en stærk arbejdsmarkedssituation. Aktiemarkederne reagerede positivt på udsigten til fortsatte skattelettelser og deregulering under præsident Trumps administration, hvilket skabte et gunstigt klima for erhvervslivet. I Europa begyndte økonomien at stabilisere sig, understøttet af faldende inflation og solide arbejdsmarkeder. Disse faktorer styrkede investorernes tillid til regionens langsigtede økonomiske udsigter. Kina bidrog yderligere til en mere optimistisk global økonomisk udsigt ved at implementere lempelige pengepolitiske tiltag for at stimulere væksten midt i vedvarende strukturelle udfordringer.

Afdelingen er investeret balanceret mod nogle af de mest attraktive globale temaer. Sundhedspleje (50 pct. af porteføljen) adresserer det strukturelle behov for sundhedsydelser, som er drevet af demografiske forandringer og teknologiske fremskridt. Vandteknologi (20 pct. af porteføljen) repræsenterer et vækstområde med stigende efterspørgsel pga. urbanisering og klimaforandringer. Fødevarerikkerhed (20 pct. af porteføljen) fokuserer på innovative løsninger, der kan imødekomme behovet for bæredygtige fødevarer til en voksende befolkning. Energiteknologi (10 pct. af porteføljen) fokuserer på løsninger inden for energiomstillingen.



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Torsten er ansvarlig for Maj Invest Planet & People.

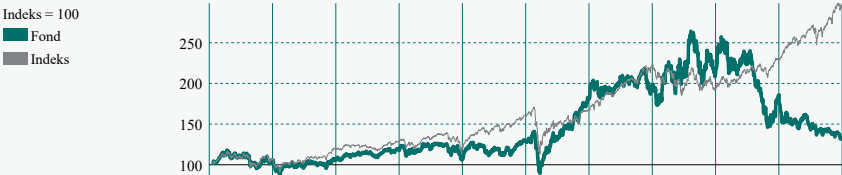


majinvest.dk/pp

Afkast

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

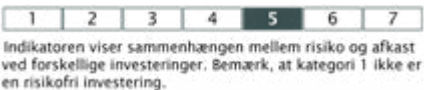
Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Seneste kvartal	-7,0 %	7,6 %	-14,6 %	Fond	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,0	40,9	7,4	8,7	-13,4	-27,8
3 år ann.	-12,3 %	9,8 %	-22,1 %	Indeks	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2	5,9	31,0	-12,8	19,9	26,6
5 år ann.	0,4 %	12,9 %	-12,5 %	Morningstar Kategori™	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10 år ann.	3,4 %	11,7 %	-8,3 %											

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

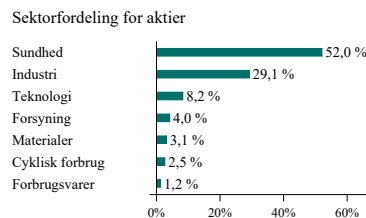
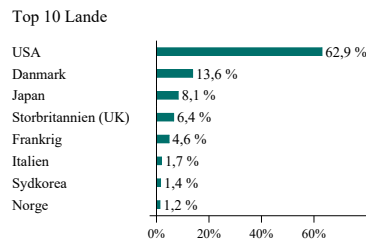


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2024



Nøgletal	
Info ratio	-0,9
Kurs/Indtjening	18,7
Kurs/Indreværdi	3,3
ROE	23,7

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

Blandt de største positive bidragsydere var Arcadium Lithium, som modtog et købstilbud fra Rio Tinto med ca. 90 pct. præmie til daværende aktiekurs. Trimble (fødevarer) præsenterede en stærk kvartalsrapport, der understregede selskabets position inden for præcisionslandbrug og teknologi. Core & Main (vand) leverede solide resultater drevet af øget efterspørgsel på løsnin-ger til vandinfrastruktur. Edwards Lifesciences (sundhedspleje) udmærkede sig med optimisme omkring fremtidig vækst, drevet af et øget fokus på non-invasive kirurgiske løsninger og nye produktinnovationer.

De største negative bidragsydere var Elevance Health (sundhedspleje), Vestas (energiteknologi) og Novo Nordisk (sundhedspleje). Elevance Health havde et svagt kvartal pga. højere behandlingsomkostninger. Vestas blev negativt påvirket af en skuffende kvartalsrapport og det politiske skifte i USA. Novo Nordisk faldt pga. relativt høje forventninger til GLP-1-indtjeningen og skuffende CagriSema vægttabstal (fase 2) samt pres fra politisk debat i USA.

Grifols, Infineon Technologies, Bloom Energy og Kion blev solgt helt ud. Der blev investeret i Rotork (vandteknologi), Core & Main (vandteknologi), Zoetis (sundhedspleje), Bakkafrost (fødevarer) og Shimano (sundhed). Disse investeringer afspejler vores fokus på nøglesektorer som vandteknologi, sundhedspleje, bæredygtig fødevarereproduktion og innovative løsninger inden for mobilitet og fritid. Ved at skifte fokus fra litium, sol og biotek er porteføljerisikoen reduceret og eksponeringen styrket mod langsigtede vækstdrivere.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2024

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
UnitedHealth Group Inc	Sundhed	USA	5,0 %	Elevance Health Inc	Sundhed	USA	3,7 %
Johnson & Johnson	Sundhed	USA	4,7 %	Xylem Inc	Industri	USA	3,5 %
Novo Nordisk AS Class B	Sundhed	DNK	4,3 %	Intuitive Surgical Inc	Sundhed	USA	3,4 %
Deere & Co	Industri	USA	4,2 %	Eli Lilly and Co	Sundhed	USA	3,3 %
Trimble Inc	Teknologi	USA	3,7 %	Hoya Corp	Sundhed	JPN	3,1 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST NET ZERO 2050



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Torsten er ansvarlig for Maj Invest Net Zero 2050.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Net Zero 2050 gav i fjerde kvartal 2024 et afkast på -6,6 pct., mens verdensindekset MSCI World steg 7,7 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 ønskes nedbragt og elektrificeringen øget. Porteføljen skabes ud fra en værdikædebetragtning med det formål at identificere investeringsmuligheder blandt de selskaber, der kan medvirke til omstillingen.

Udviklingen på markedet i fjerde kvartal var præget af usikkerhed fra det amerikanske præsidentvalg, der påvirkede klima- og energisektorerne negativt på grund af forventninger om reduceret politisk støtte til den grønne omstilling. Samtidig blev markederne understøttet af centralbankernes pengepolitiske tiltag, herunder rentenedsættelser fra Fed og nye stimulanser fra Kina, som øgede optimismen mod kvartalets afslutning.

Metal- og materialeselskaber, som udgør en væsentlig del af porteføljen, opnåede blandede resultater. Skuffende økonomiske data fra Kina og en styrket amerikansk dollar pressede efterspørgslen efter kobber og litium, men der var tegn på stabilisering mod slutningen af kvartalet. Nye initiativer inden for energiomstilling og elektrificering gav fornyet interesse i sektoren, særligt for virksomheder inden for sjældne jordarter og batterimetaller. På trods af denne udvikling forblev markedet volatilt, og selskaber inden for klima- og energiteknologi stødte på udfordringer som forsinkede projekter og pressede marginer.

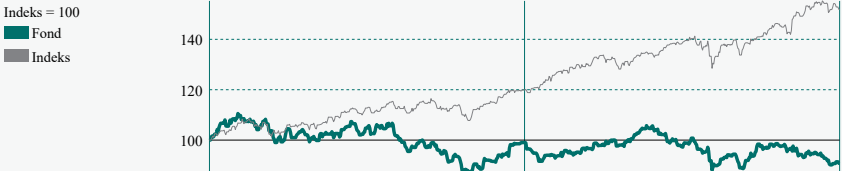


majinvest.dk/nz2050

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?)



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

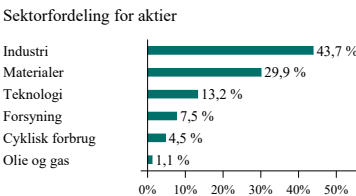


Målgruppe:
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-10-2024



Nøgletal	
Info ratio	-
Kurs/Indtjening	15,2
Kurs/Indreværdi	1,4
ROE	10,2

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

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

Porteføljen har fortsat store relative sektorvægte inden for mine-, industri- og forsyningselskaber, da størstedelen af selskaberne i de relevante værdikæder knyttet til energiomstillingen er i disse sektorer.

Blandt kvartalets største bidragsydere var Arcadium Lithium, Greenland Resources og Toyota Motor. Arcadium Lithium, en producent af litium til batteriteknologi, oplevede en kraftig kursstigning efter et opkøbstilbud fra Rio Tinto med en betydelig præmie. Greenland Resources, der er et udviklingsselskab inden for molybdæn, fik positiv fokus på grund af positive tilkendegivelser omkring finansieringsmuligheder til sit første mineprojekt. Toyota Motor udmærkede sig ved stigende salgsvækst i USA og Kina samt ambitiøse planer om at fordoble egenkapitalforrentningen til 20 pct.

På negativsiden var Samsung SDI, Vestas Wind Systems og Nibe blandt de største udfordringer. Samsung SDI blev presset af lavere vækstforventninger til elektriske køretøjer og intensiveret konkurrence. Vestas Wind Systems blev negativt påvirket af en svag ordreindgang og politisk usikkerhed. Nibe, en svensk producent af varmepumper, oplevede modvind pga. stigende produktionsomkostninger og lavere end forventede salgspriser.

Vi investerer fortsat i kvalitetsselskaber fra værdikæder knyttet til energiomstillingen. Den høje vægt allokeret til mineselskaber har rod i det store fundamentale behov, som omstillingen skaber. Derudover indeholder de efter vores opfattelse et langsigtet potentiale med mulighed for værdiskabelse.

10 største investeringer

Pr. 31-10-2024

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Prysmian SpA	Industri	ITA	4,0 %	Air Products & Chemicals Inc	Materialer	USA	3,0 %
ABB Ltd	Industri	CHE	3,5 %	Iberdrola SA	Forsyning	ESP	2,9 %
Arcadium Lithium PLC CDI	Materialer	USA	3,4 %	Vestas Wind Systems AS	Industri	DNK	2,9 %
Boliden AB	Materialer	SWE	3,3 %	Samsung SDI Co Ltd DR	Industri	KOR	2,7 %
Johnson Controls International PLC Registered Shares	Industri	USA	3,2 %	Rockwool AS Class B	Industri	DNK	2,6 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2024 et afkast på 0,5 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1–10 år, der består af danske statsobligationer, steg 0,1 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

I fjerde kvartal var renten på den 10-årige danske statsobligation omtrent uændret, og ved udgangen af december var den på 2,1 pct. I løbet af fjerde kvartal oplevede vi dog flere større rentebevægelser. Førnævnte rente ramte i starten af december 1,8 pct. Her havde markedet indpriset flere større rentenedsættelser fra både ECB og Fed. Begge centralbanker gav dog i december udtryk for, at de kun forventede gradvise rentenedsættelser. Dette gav anledning til en større re-prisning i december, og renten steg til 2,1 pct.

Konverterbare højkuponer klarede sig godt igennem fjerde kvartal, blandt andet forblev udtræk på et relativt lavt niveau. Dette er på trods af, at rentefaldene fik realkreditinstitutterne til at åbne et nyt 30-årigt realkreditlån med 3,5 pct. i kuponrente, hvilket medførte spekulation om, hvorvidt låntagere i konverterbare med 5 pct. i kuponrente ville nedkonvertere. 3,5’eren nåede dog kun kortvarigt op over kurs 98, hvilket typisk er det niveau, låntagerne kræver, før de vil tage lån heri. Derfor forblev udtræk i højkuponerne overordnet set på relativt lave niveauer, hvilket var positivt for segmentet.

I 2024 oplevede vi en større reprisning af tyske statsobligationer. Det store tyske budgetunderskud har fået obligationsinvestorerne til at forvente markant højere udstedelse af tyske statsobligationer. Samtidig er ECB begyndt at afvikle sine opkøbsprogrammer, hvor tyske statsobligationer tidligere har udgjort en stor del. Resultatet er, at rentespændet mellem tyske og danske statsobligationer er kørt ud.



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Gustav og Simon er ansvarlige for Maj Invest Danske Obligationer.



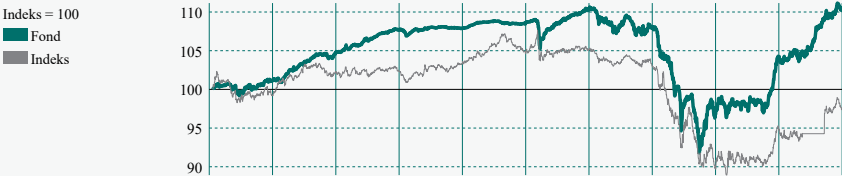
majinvest.dk/dko

Afkast

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

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

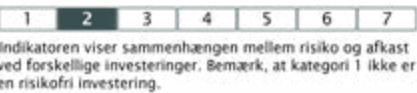
Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Fond	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,2	-10,5	7,6	6,0
Indeks	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-2,1	-12,9	5,8	2,8
Morningstar Kategori™	-0,6	3,5	2,0	0,8	1,7	1,4	-3,1	-12,7	5,9	4,7

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

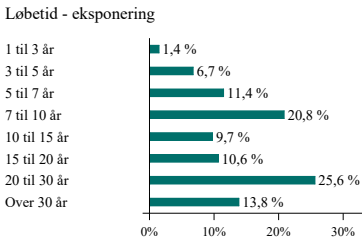
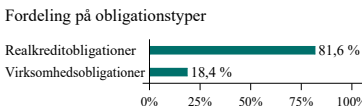


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2024



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. Alle afdelingens obligationer har i fjerde kvartal bidraget positivt til det samlede afkast. Det største positive afkastbidrag kom fra afdelingens beholdning af 30-årige 4 pct. konverterbare. Også afdelingens beholdning af kreditobligationer har bidraget betydeligt til det samlede afkast.

Reprisningen af tyske statsobligationer nåede i november et usædvanligt niveau, hvor renten på den 10-årige tyske statsobligation var højere end den 10-årige europæiske swaprente. Dette er i vores optik unaturligt, da swapkontrakter alt andet lige indeholder en højere kreditrisiko end statsobligationer. Derfor frasolgte vi i fjerde kvartal alle danske statsobligationer og tilføjede tyske statsobligationer.

I 2025 vil et stort tema fortsat være robustheden af den europæiske økonomi, som allerede er udfordret af økonomisk afmatning. Opstår der flere svaghestegn i den europæiske økonomi, kan det give anledning til rentefald. Afdelingen har fortsat en varighed i den høje ende og er derved positioneret til rentefald.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2024

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
RD 4'56	Realkreditobligationer	5,1 %	JYK 1.5'53 IO	Realkreditobligationer	2,4 %
NYK 1% jan'32	Realkreditobligationer	3,6 %	RD 1.5 2038	Realkreditobligationer	2,4 %
NDA 1.5 01Oct40	Realkreditobligationer	3,2 %	RD 1% jan'31	Realkreditobligationer	2,2 %
NYKRE 1 01/01/33	Realkreditobligationer	2,6 %	NYK 3.5'53	Realkreditobligationer	2,2 %
DANSKB 1% jan'30	Realkreditobligationer	2,4 %	NDA 1.5'53 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 fjerde kvartal 2024 afkast på henholdsvis -0,8 og -0,7 pct., mens sammenligningsindekset, der består af danske statsobligationer, steg 0,1 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

I fjerde kvartal steg obligationsrenterne. Især de amerikanske obligationsrenter steg markant, mens de danske og europæiske kun steg en smule. Den kraftige stigning i USA skyldtes dels stærkere end ventede nøgletal for den amerikanske økonomi, hvor især serviceerhverv og arbejdsmarkedsindikatorer ikke viste tegn på svaghed. Derudover faldt inflationen ikke helt så meget som håbet. Oveni kom valget af Trump, som alt andet lige vil betyde fortsat lempelig finanspolitik og en pil op for amerikansk inflation. Samlet set har dette medført en betydelig reprisning af forventningerne til, hvor meget Fed kommer til at sænke renten. Ved udgangen af tredje kvartal forventede markedet, at Fed ultimo 2025 ville have sænket renten til ca. 3 pct. Ved udgangen af fjerde kvartal var forventningen 4 pct. Samlet set steg den 5-årige amerikanske statsobligationsrente 0,8 procentpoint over kvartalet til 4,3 pct. Den tilsvarende 10-årige statsobligationsrente steg også 0,8 procentpoint til 4,6 pct.

I Europa var udviklingen på obligationsmarkederne noget mere rolig. Tillidsindikatorerne for fremstillingssektoren er fortsat meget lave, og samtidig har Tyskland og Frankrig været præget af politisk uro. Den Europæiske Centralbank, ECB, sænkede renten to gange á 0,25 procentpoint, så den ledende rente i eurozonen nu er 3 pct. Danmarks Nationalbank agerede tilsvarende, og den danske rente er nu 2,6 pct. For 2025 forventer markedet fortsatte lempelser fra ECB, hvilket forventes at bringe den europæiske rente ned på ca. 1,75 pct. ultimo 2025.

Generelt var renteniveauet i Europa omtrent uændret over kvartalet målt på udviklingen i swaprenter bortset fra de helt korte renter, som faldt som konsekvens af rentesænkningerne. Dog var især tyske statsobligationer lidt i modvind, og meget atypisk var tyske statsobligationsrenter kortvarigt højere end tilsvarende swaprenter. Det er ikke hverdagskost. I 2022 var en 10-årig tysk statsobligationsrente 1 procentpoint lavere end den tilsvarende 10-årige EUR swaprente.

Maj Invest Globale Obligationer:
DK0060004950

Maj Invest Globale Obligationer
Akkumulerende:
DK0060037455

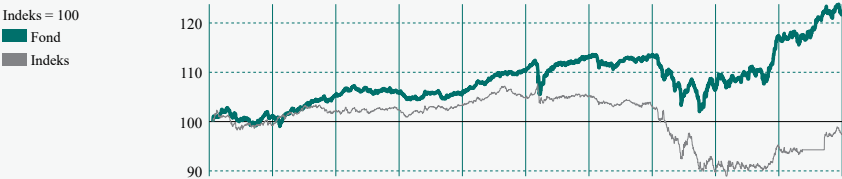


majinvest.dk/go

Afkast - Maj Invest Globale Obligationer

Morningstar Rating™ **★★★★★**
Obligationer - Globale Fleksibel EUR Valutasikret
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060004950
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg Barclays Series-E Denmark Govt 1-10 Yr Bond Index

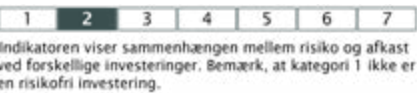
Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Seneste kvartal	-0,8 %	0,1 %	-0,9 %	Fond	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	2,9	0,1	-6,2	10,2	3,8
3 år ann.	2,4 %	-1,8 %	4,2 %	Indeks	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-2,1	-12,9	5,8	2,8
5 år ann.	2,0 %	-1,4 %	3,4 %	Morningstar Kategori™	-0,9	3,9	2,9	-4,0	6,6	2,8	-0,6	-10,4	6,0	3,8
10 år ann.	2,2 %	-0,2 %	2,4 %											

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



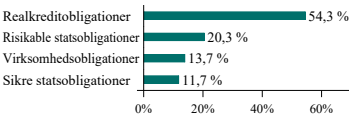
Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

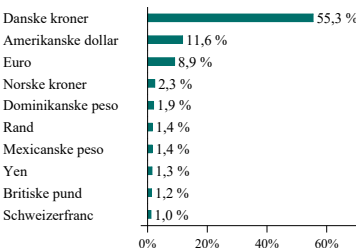
Investeringsvalg - Maj Invest Globale Obligationer

Figurer opdateret pr. 30-11-2024

Fordeling på obligationstyper

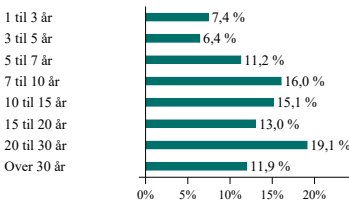


Fordeling på valuta



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 korrigeret varighed mellem 0 og 9 år.

Afdelingen investerer overordnet set i fire aktivklasser i obligationsmarkedet: Sikre statsobligationer, realkreditobligationer, kreditobligationer og emerging markets-obligationer. Porteføljen gav i fjerde kvartal et mindre negativt afkast, hvilket primært kom fra de stigende amerikanske statsobligationsrenter, som også aflejrede sig i stigende emerging markets-obligationsrenter, og deraf følgende negative afkast på denne del af porteføljen. På den positive side var der beskedne positive afkast på realkreditporteføljen, mens porteføljen af kreditobligationer gav et pænt afkast på ca. 5 pct. målt i danske kroner. Afdelingen har i kvartalet givet et lidt lavere afkast end sammenligningsindekset, men for året som helhed et merafkast på ca. 0,9 procentpoint i forhold til afdelingens sammenligningsindeks.

Vi har i løbet af kvartalet fortsat tendensen fra tredje kvartal og reduceret yderligere en smule i afdelingens risiko. Andelen af virksomhedsobligationer ligger på det laveste niveau i flere år. Dette skyldes, at kreditspænd fortsat ligger lavt og er blevet reduceret yderligere i kvartalet. Samtidig har vi øget andelen af sikre statsobligationer, der som beskrevet ovenfor ligger på relativt attraktive niveauer i forhold til de sidste mange år.

Vender vi blikket mod 2025, bør der være udgangspunkt for hæderlige afkast på obligationsporteføljen. Generelt er kreditspænd i den lave ende i forhold til historiske niveauer, mens statsobligationsrenterne – især i USA og emerging markets – omvendt er i den høje ende. Varigheden i porteføljen er omtrent fastholdt på knap 7 år.

10 største investeringer - Maj Invest Globale Obligationer

Pr. 30-11-2024

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
RD 4'56	Realkreditobligationer	2,9 %	NYKRE 1 01/01/31	Realkreditobligationer	1,9 %
RD 1.5 01Oct53 IO (S)	Realkreditobligationer	2,8 %	NYK 3.5'53	Realkreditobligationer	1,7 %
US TIPS 0.625 januar 2026	Sikre statsobligationer	2,3 %	DLR 2'43	Realkreditobligationer	1,6 %
Nordea 2'43	Realkreditobligationer	2,1 %	NYK CF 3'34 6m Cibor+182bp	Realkreditobligationer	1,5 %
RD 0.5'53	Realkreditobligationer	2,0 %	NDA CITA6m+43. juli'25	Realkreditobligationer	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 GRØNNE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2024 et afkast på -0,2 pct., mens sammenligningsindekse, der består af danske statsobligationer, steg 0,1 pct. For hele 2024 var afdelingens afkast 3,9 pct., mens sammenligningsindekset steg 2,9 pct.

I fjerde kvartal fortsatte Fed og ECB med at nedsætte styringsrenterne, men statsrenterne steg alligevel. En væsentlig årsag til dette var, at Donald Trump i november vandt det amerikanske præsidentvalg, og at vi dermed kan se frem til en politik for USA med bl.a. skattelettelser, deregulering og højere todsatser, hvilket potentielt kan virke inflationært. Den amerikanske økonomi og det amerikanske arbejdsmarked er også uændret ret stærke. Den amerikanske tiårige statsrente steg fra 3,78 pct. til 4,57 pct., og den tyske tiårige rente steg fra 2,12 pct. til 2,37 pct.

Overordnet set er obligationsrenterne på relativt fornuftige niveauer, men kreditspænd er generelt set tæt på deres historiske lavpunkter. Vi har derfor reduceret kreditrisikoen i porteføljen og øget andelen af mere sikre obligationer, idet vi p.t. får en lav ”betaling” for kreditrisiko. Gående ind i 2025 vil vi fortsætte med denne strategi.

BIDRAG TIL FN'S VERDENSMÅL

Se aftryksrapport 2023

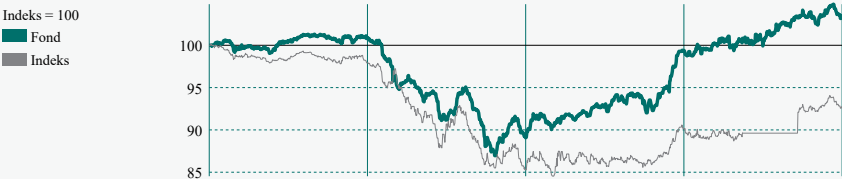


majinvest.dk/gro

Afkast

Morningstar Rating™ **★★★★**
Obligationer - Globale Fleksibel EUR Valutasikret
Startdato: 19-06-2020
Fondskode: DK0061281060
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg Barclays Series-E Denmark Govt 1-10 Yr Bond Index

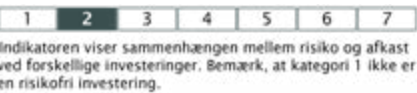
Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2021	2022	2023	2024
Seneste kvartal	-0,2 %	0,1 %	-0,2 %	Fond	0,9	-11,7	11,6	4,0
3 år ann.	0,8 %	-1,8 %	2,6 %	Indeks	-2,1	-12,9	5,8	2,8
5 år ann.	-	-	-	Morningstar Kategori™	-0,6	-10,4	6,0	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.

Investeringsområde

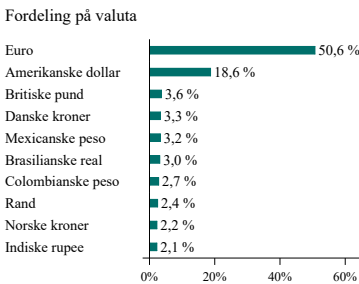
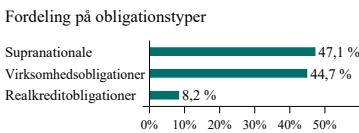


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

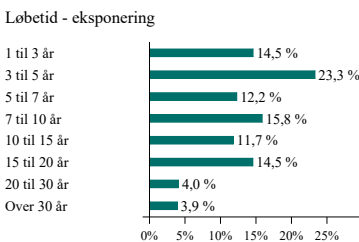
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2024



Obligationstil
Effektiv varighed 5,2



10 største investeringer

Pr. 30-11-2024

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DBR 0 08/15/31 Green	Stats/Supranationale	6,4 %	CAF 6 3/4 05/25/28 COP Green	Stats/Supranationale	2,7 %
IRISH 3 10/18/43 Green	Stats/Supranationale	4,2 %	State of Netherlands 0.5% 01/2040	Stats/Supranationale	2,6 %
EIB 9.25 Jan'33 MXN Green	Stats/Supranationale	3,2 %	IBRD 9 1/2 02/09/29 BRL Green	Stats/Supranationale	2,5 %
French Rep. 0.5% 06/2044 Green	Stats/Supranationale	3,1 %	BTPS 4 04/30/35 Green	Stats/Supranationale	2,4 %
OATi 0.1 juli 38 Green linker	Stats/Supranationale	2,9 %	IBRD 6.75 02/09/29 ZAR Green	Stats/Supranationale	2,4 %

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 HIGH INCOME OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal et afkast på -0,4 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,5 pct. For hele 2024 gav afdelingen et afkast på 4,4 pct., og sammenligningsindekset steg 6,6 pct.

I fjerde kvartal fortsatte Fed og ECB med at nedsætte styringsrenterne gradvist, men alligevel steg statsrenterne. For USA fortsatte arbejdsmarkedet med at være stramt og den økonomiske vækst fornuftig, og derudover havde det også væsentlig betydning, at Donald Trump vandt det amerikanske præsidentvalg, og at vi dermed kan se frem til en politik for USA med bl.a. skattelettelser, deregulering og højere toldsatser, hvilket potentielt kan virke inflationært. Den amerikanske tiårige statsrente steg fra 3,8 pct. til 4,6 pct., og den tyske tiårige statsrente steg fra 2,1 pct. til 2,4 pct.

Investorer inden for virksomhedsobligationer så tilsyneladende positivt på ovenstående, idet kreditspænd fortsatte med at falde. Kreditspændet på globale investment grade virksomhedsobligationer faldt med 11 basispunkter og på globale high-yield virksomhedsobligationer med 15 basispunkter. På trods af faldende kreditspænd var afkastene negative i dollartermer på grund af de stigende renter. Afkastene var henholdsvis -4,0 pct. og -1,1 pct. målt i dollar. Dollaren steg dog også med 7,8 pct. over for danske kroner, så for en dansk investor var afkastene alligevel fornuftige.

Emerging markets-obligationer i hård valuta gav et afkast på -1,5 pct. i dollar på grund af stigende renter, men kreditspændet blev faktisk indsnævret med 43 basispunkter. Emerging markets-obligationer i lokal valuta havde et meget svært kvartal med et afkast på -6,7 pct. målt i dollar. Nærmest samtlige lande i indekset oplevede svækkede valutaer over for dollar og gav negative afkast, hvilket dels skyldtes de stigende renter i USA, og dels at Donald Trumps politik forventes at være en stor udfordring for mange emerging markets-lande.

Kreditspænd ligger nu generelt set tæt på deres historiske lavpunkter, så ”betalingen” for at tage kreditrisiko er lav. Vi vil derfor gående ind i 2025 fortsætte med en lidt forsigtig portefølje og en højere andel af investment grade-obligationer. Inden for emerging markets er der stadig lommer, der er interessante, så vi vil for nuværende primært søge efter muligheder i dette segment.



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

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



majinvest.dk/hi

Afkast

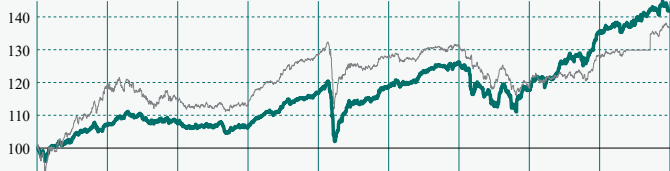
Morningstar Rating™
Obligationer - Globale Højrente

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

★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

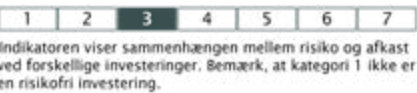
Indeks = 100
Fond
Indeks



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



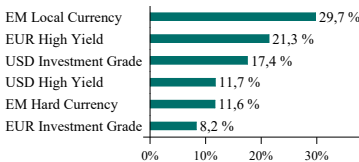
Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2024

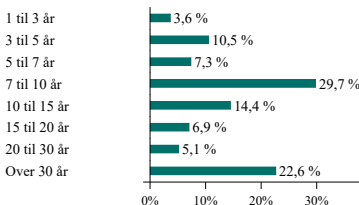
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 4,5

Løbetid - eksponering



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

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

Afdelingens virksomhedsobligationer gav et afkast i kvartalet på 4,4 pct. målt i danske kroner. Det var obligationer denomineret i dollar, der gav de højeste afkast på trods af stigende amerikanske renter, idet dollaren blev styrket væsentligt over for danske kroner i kvartalet. Afdelingens obligationer i europæiske valutaer formåede også at give positive afkast på trods af stigende europæiske renter. Opdelt på obligationstyper gav subordnede obligationer de bedste afkast.

Afdelingens emerging markets-obligationer gav i kvartalet et samlet afkast på -3,3 pct. målt i danske kroner. Afdelingens obligationer i hård valuta gav et positivt afkast i kvartalet, men blev desværre trukket i negativ af porteføljen i lokal valuta. Obligationer i lokal valuta var generelt set meget udfordret i kvartalet på grund af de stigende amerikanske renter og en forventning om, at valget af Donald Trump til USA's præsident vil medføre en særdeles udfordrende amerikansk handelspolitik for mange emerging markets-lande. Latinamerika, hvor afdelingen har en overvægt, blev særdeles hårdt ramt i kvartalet.

Vi har i kvartalet fortsat øget afdelingens allokering til investment grade-obligationer. Kreditspænd er generelt set tæt på deres historiske lavpunkter, og betalingen for at tage kreditrisiko er lav, så vi vil ved indgangen til 2025 fastholde en lidt forsigtig portefølje. Inden for emerging markets er der dog stadig lommer, der er interessante.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2024

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DOMREP 11 1/4 09/15/35 DOP	EM Local Currency	2,3 %	Walt Disney 3.35% 03/2025	USD Investment Grade	1,7 %
ROMGB 7.9 02/24/38	EM Local Currency	1,9 %	Pfizer 4.75% 05/2033	USD Investment Grade	1,6 %
T-Mobile USA 3.875% 04/2030	USD Investment Grade	1,8 %	Danske Bank 4.375% NC2026 AT1	USD High Yield	1,6 %
Verizon 2.355% 03/2032	USD Investment Grade	1,8 %	MBONO 7.75% 2042	EM Local Currency	1,6 %
Intel 3.7% 07/2025	USD Investment Grade	1,7 %	Meta Platforms Inc 4.95% 05/2033	USD Investment Grade	1,5 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST PENSION



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2024 et afkast på 0,0 pct., mens sammenligningsindekset steg 2,7 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 for afkastet. Maj Invest Pension arbejder med en aktieandel mellem 25 og 49 pct. Ved indgangen til fjerde kvartal var aktieandelen ca. 35 pct., svarende til en "neutral" allokering mellem aktier og obligationer.

Hen over kvartalet har udviklingen på de globale obligationsmarkeder været noget atypisk. De amerikanske renter er steget markant, mens de danske og europæiske obligationsrenter er stort set uændrede med en lille pil op. Årsagen til de kraftigt stigende amerikanske obligationsrenter er dels stærkere end ventede nøgletal for den amerikanske økonomi kombineret med valget af Trump som USA's næste præsident, som formentlig vil betyde en fortsat lempelig finanspolitik og en pil op for amerikansk inflation. Dette har hen over kvartalet medført en betydelig reprisering af forventningerne til, hvor meget den amerikanske centralbank, Fed, kommer til at sænke renten. Ved udgangen af tredje kvartal forventede markedet, at Fed ultimo 2025 ville have sænket renten til ca. 3 pct. Ved udgangen af fjerde kvartal er forventningen nu 4 pct. Samlet set er den 10-årige amerikanske statsobligationsrente steget 0,8 procentpoint og ligger nu på 4,6 pct. I Europa har fortsat skuffende økonomiske nøgletal betydet, at obligationsrenterne kun er steget marginalt.

På aktiemarkedet var risikoaversionen knyttet til eksisterende økonomiske udfordringer såsom inflationen og statsgældsniveauet blev erstattet af fornyet optimisme. I visse dele af aktiemarkedet syntes værdiansættelserne at løbe fra fundamentalerne, mens guldets værdistigning blev overgået af kryptovalutaer og gearede finansielle produkter. Det toneangivende S&P 500-indeks nåede nye højder med en stigning på omkring 25 pct. sammenlignet med sidste år - primært drevet af de store techselskaber.



majinvest.dk/pension

Investeringsområde

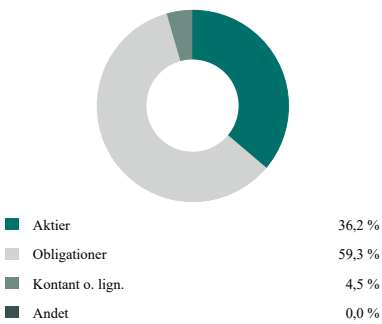


Målgruppe:
Pensionsmidler.

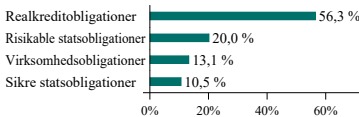
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2024



Fordeling på obligationstyper



Obligationsstil	
Effektiv varighed	6,5
Løbetid over 10 år	44,3
Nøgletal	
Info ratio	0,3
Kurs/Indtjening	15,7
Kurs/Indreværdi	2,7
ROE	23,0

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.

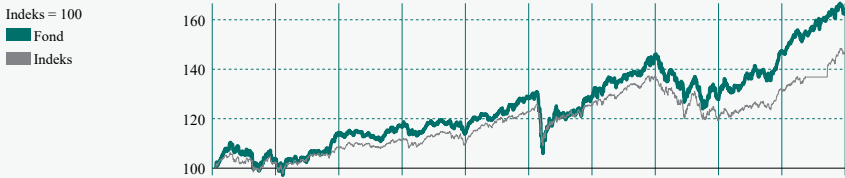
I aktieporteføljen blev der gennemført en omlægning i december måned. Aktieporteføljen består efter omlægningen primært af globale aktier og minder meget om en kombination af Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Vækstaktier. Investor vil således have en bredere eksponering mod aktiemarkedet end tidligere, hvor aktieporteføljen mindede meget om Maj Invest Value Aktier.

Obligationsporteføljen er uændret i store træk identisk med Maj Invest Globale Obligationer. I fjerde kvartal var der negative afkast på porteføljens statsobligationer, mens realkredit gav et beskedent positivt afkast, og det højeste afkast fra obligationer kom fra kreditobligationer.

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)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Seneste kvartal	0,0 %	2,7 %	-2,7 %	Fond	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	12,3	-12,0	15,3	10,3
3 år ann.	3,8 %	2,3 %	1,5 %	Indeks	3,9	5,7	2,7	-0,6	10,8	3,0	8,6	-12,7	10,6	10,7
5 år ann.	4,9 %	3,6 %	1,2 %	Morningstar Kategori™	2,7	2,7	4,6	-6,7	12,7	2,0	9,3	-13,0	8,6	8,6
10 år ann.	5,2 %	4,0 %	1,1 %											

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.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 30-11-2024

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	2,7 %	SoftBank Group Corp	Kommunikationsservice	JPN	1,7 %
NYK CF 3'34 6m Cibor+182bp	Realkreditobligationer	2,3 %	Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	1,7 %
NYK 1% jan'32	Realkreditobligationer	2,0 %	Berkshire Hathaway Inc Class B	Finans	USA	1,7 %
NYK 4'46	Realkreditobligationer	1,7 %	Ameriprise Financial Inc	Finans	USA	1,7 %
NYK 4'56	Realkreditobligationer	1,6 %	Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	1,6 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST BIG PICTURE



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Big Picture.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen Big Picture gav i andet kvartal 2024 et afkast på 0,3 pct., mens sammenligningsindekset steg 3,8 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 50 pct. Fra årsskiftet ændres midtpunktet for en neutral aktieallokering fra 50 pct. til 60 pct. Men investeringsstrategien er uændret, og andelen kan være meget højere eller lavere, hvis vi er henholdsvis meget positive eller negative over for aktier.

Fjerde kvartal 2024 stod i valgets tegn. Det globale obligationsmarked viste faldende renter op til valget, men endte med markante rentestigninger i USA.

Kigger vi lidt dybere på obligationsudviklingen, så kan den bedst beskrives som ”atypisk”. De amerikanske renter steg markant, mens de danske og europæiske obligationsrenter var stort set uændrede. Årsagen til de kraftigt stigende amerikanske obligationsrenter skal findes i stærkere end ventede nøgletal for den amerikanske økonomi kombineret med det førromtalte valg af Trump, som præsident.

Aktiemarkedet var præget af amerikansk optimisme efter valget. Udsigterne til en republikansk regeringsperiode, muligheden for skattelettelser og fastholdelse af det den amerikanske forbrugslyst vejede tungere end udsigten til flere handelskonflikter. Til gengæld havde det europæiske marked det vanskeligt og faldt med ca. 3 pct. Det skyldes bekymringer omkring væksttempoet i Europa, udsigten til toldbarrierer og at europæiske selskaber presses af innovative amerikanske og prisbillige kinesiske konkurrenter. Investorerne efterspørger væksthistorier fra Europa, før de er villige til at investere.



majinvest.dk/bp

Investeringsområde

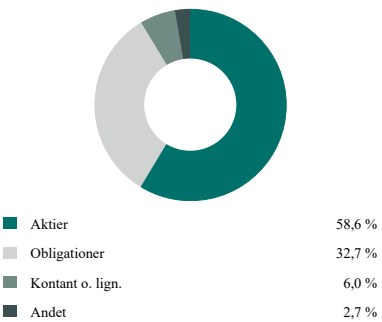


Målgruppe:
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

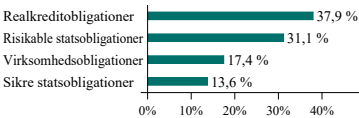
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2024



Fordeling på obligationstyper



Obligationsstil	
Effektiv varighed	6,1
Løbetid over 10 år	28,9
Nøgletal	
Info ratio	-0,3
Kurs/Indtjening	14,0
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	23,0

Maj Invest Big Picture 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.

Vores hovedscenario er, at en stærk amerikansk forbruger vil sikre fortsat makroøkonomisk vækst. Dette, kombineret med et lavt lagerniveau, vil over tid øge aktiviteten i fremstillingssektoren. Lagervendingen har dog ladet vente på sig, men flere indikatorer er begyndt at pege i opadgående retning. Lagervendingen er typisk positiv for europæiske aktier.

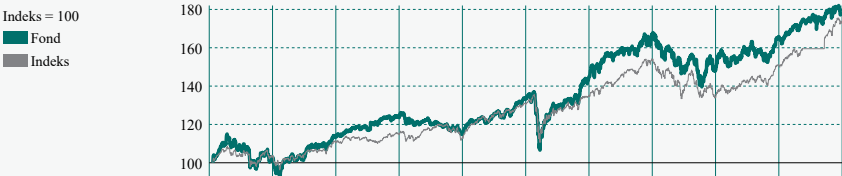
Obligationsporteføljen gav i kvartalet et negativt afkast på 1,2 pct. som følge af en generel modvind fra de stigende renter. De højeste afkast var knyttet til porteføljens kreditobligationer. Realkredit gav et beskedent positivt afkast, mens der var negative afkast på porteføljens statsobligationer.

Aktieporteføljen gav 1,8 pct. i afkast, hvilket dog var lavere end sammenligningsindekset. De mest positive afkast var knyttet til temaer inden for danske bankaktier, der kom i positivt fokus på grund af Nykredits opkøbstilbud på Spar Nord (i porteføljen) samt porteføljens udvalgte "special cases", hvor Greenland Resources udmærkede sig positivt. Derimod gav temaet "energiomstilling" et negativt afkast som følge af sektorrotation. Porteføljens aktieallokering bestod af et udvalg af value-, vækst- og temainvesteringer, herunder energiomstilling, olierelaterede aktier, danske bankaktier og guldmineaktie. Aktieporteføljen er efter vores opfattelse positivt eksponeret, hvis vores hovedscenario om en lagervending materialiserer sig.

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)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Seneste kvartal	0,3 %	3,8 %	-3,9 %	Fond	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,3	8,7	14,7	-10,9	11,9	7,3
3 år ann.	2,2 %	4,0 %	-1,8 %	Indeks	5,5	6,8	3,9	-1,3	15,1	3,8	13,4	-12,6	12,7	14,3
5 år ann.	5,9 %	5,8 %	0,1 %	Morningstar Kategori™	2,3	1,8	5,2	-8,4	12,5	1,8	9,6	-12,2	8,5	9,0
10 år ann.	6,2 %	5,8 %	0,4 %											

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.

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

Pr. 30-11-2024

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 1'30jan	Realkreditobligationer	2,4 %	GN Store Nord AS	Sundhed	DNK	1,6 %
NYK CF 3'34 6m Cibar+182bp	Realkreditobligationer	1,8 %	Greenland Resources Inc	Materialer	CAN	1,6 %
NYK CF 1'27 6m Cibar+14	Realkreditobligationer	1,7 %	Lvmh Moet Hennessy Louis Vuitton SE	Cyklisk forbrug	FRA	1,1 %
US TIPS 0.625 januar 2026	Sikre statsobligationer	1,1 %	Novo Nordisk AS Class B	Sundhed	DNK	1,0 %
RD 1% jan'31	Realkreditobligationer	1,1 %	Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	0,9 %

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.

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					
Planet & People	-	-	-	-	-	-	-	-	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,0	40,9	7,4	8,8	-13,7	-28,0					
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					
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	12,3	-12,0	15,3	10,2					
Big Picture	-	-	-	-	-	-	-	-	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
 - Vestjysk Bank

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.

Fire 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 ETF'er:

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

Med de fire nye ETF'er opnår du risikospredning inden for udvalgte investeringsområder, hvor vi forventer høj vækst. Omkostningerne er lave, som er et af vores kendetegn.

Investér via din netbank. Søg på 'maj'.

Læs mere om produkterne på majinvest.dk/ETF.

