
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

FØRSTE KVARTAL 2022

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

SÅDAN ARBEJDER MAJ INVEST

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

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

Medlemmer

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

Porteføljerådgiver:

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

Investeringsforvaltningsselskab:

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

Depotbank:

Skandinaviska Enskilda Banken AB

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

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

Tilsyn: Finanstilsynet

Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet.

INDHOLD

Inflationen er kommet for at blive	4
Obligationsmarkederne	6
Aktiemarkederne	7

AKTIEAFDELINGER

Maj Invest Danske Aktier	10
Maj Invest Vækstaktier	12
Maj Invest Value Aktier og Value Aktier Akkumulerende	14
Maj Invest Value Aktier SRI+	16
Maj Invest Emerging Markets Value	18
Maj Invest Global Sundhed	20
Maj Invest Net Zero 2050	22

OBLIGATIONSAFDELINGER

Maj Invest Danske Obligationer	24
Maj Invest Globale Obligationer	26
Maj Invest Grønne Obligationer	28
Maj Invest High Income Obligationer	30

BLANDEDE AFDELINGER

Maj Invest Pension	32
Maj Invest Kontra	34
Maj Invest Makro	36

FAKTA

Maj Invest og omkostningerne	38
Oversigt - børsnoterede produkter	40
Inden du investerer	41
Samarbejdsbanker	42

AFKAST I PROCENT	MORNING- STAR RATING™	SIDEN START		PERFORMANCE I FORHOLD TIL MORNINGSTAR KATEGORI™			
		Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år	10 år	Start
Danske Aktier	★★★	484,7	+28,3	+1,9	+12,6	+1,0	dec. 2005
Vækstaktier	★★★★★	92,5	+19,5	+24,9	-	-	jun. 2017
Value Aktier	★★	284,3	+27,4	-13,1	-10,0	+26,4	dec. 2005
Value Aktier Akkumulerende	★★	55,5	-43,6	-13,1	-10,1	+25,7	dec. 2005
Value Aktier SRI+	★★	30,9	-22,5	-7,7	-	-	okt. 2018
Emerging Markets Value	★★	37,6	-34,4	-0,2	-4,1	-	dec. 2013
Global Sundhed	Ikke ratet	245,0	43,5	-	-	-	feb. 2013
Net Zero 2050	Ikke ratet	5,3	+2,4	-	-	-	feb. 2022
Danske Obligationer	★★★★	57,6	+13,1	+2,2	+1,0	+7,0	dec. 2005
Globale Obligationer	★★★★★	72,6	+28,1	+4,6	+5,7	+18,7	dec. 2005
Grønne Obligationer	Ikke ratet	-2,0	+3,8	-	-	-	jun. 2020
High Income Obligationer	★★	18,7	-2,9	-2,5	-4,8	-	okt. 2015
Pension	★★★★	129,5	+23,9	+1,8	+6,7	+31,0	dec. 2005
Kontra	Ikke ratet	57,0	-	-	-	-	jun. 2006
Makro	★★★★★	90,1	+11,9	+17,8	+23,2	-	mar. 2013

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



Arvid Stentoft Jakobsen
 Cheføkonom i Fondsmæglerselskabet
 Maj Invest

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

INFLATIONEN ER KOMMET FOR AT BLIVE

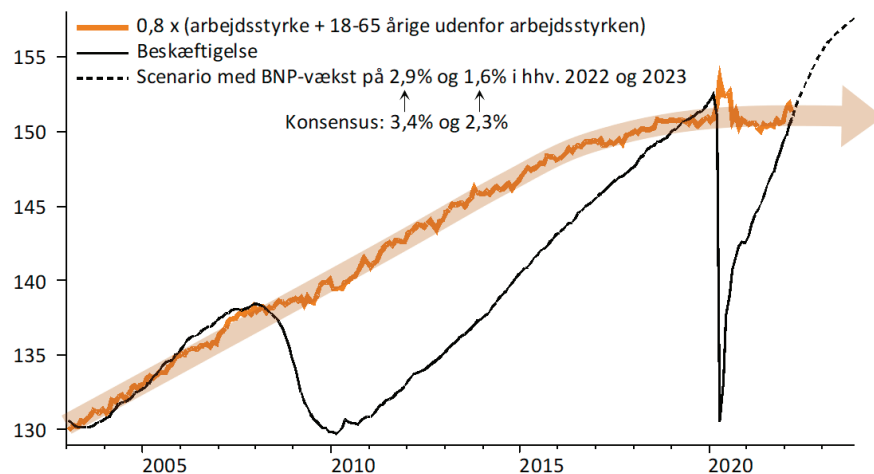
I 2010, da man begyndte at se fremad efter finanskrisen, var konsensusforventningen blandt økonomer og strateger, at fed funds rate i løbet af de kommende år ultimativt ville toppe på et niveau tæt på 5 pct. (det såkaldte "terminalniveau"). Frem mod 2015 blev inflationsfrygten, der i mange år havde været faldende, erstattet af egentlig deflationsfrygt, og i takt hermed blev det forventede terminalniveau for fed funds rate justeret tilsvarende ned, så det siden 2015 har ligget relativt stabilt på 3 pct. eller lidt under. De seneste måneder er både investorerne og strategernes forventninger til tempoet i stramningen af amerikansk pengepolitik blevet justeret dramatisk op, men det er karakteristisk, at det forventede terminalniveau stadig ligger på 3 pct. Det er et udtryk for en helt generel opfattelse af, at det nuværende inflationspres i sidste ende er forbigående, og at vi ultimativt stadig ender i en situation, hvor deflation, og ikke inflation, er det egentlige problem.

I Maj Invest er vi grundlæggende uenige i denne opfattelse. Det er rigtigt, at meget af den dramatiske stigning i inflationen, vi har set, er af forbigående karakter, men helt upåagtet af markedet er de to fundamentale drivkræfter bag de seneste årtiers fortsatte fald i inflationen nu markant svækkede. Efter vores vurdering vil fed funds rate ultimativt stige til væsentligt over 3 pct., og det ser vi som den væsentligste driver af udviklingen i prissætningen på finansmarkederne fremover. I det følgende forsøger vi at redegøre for denne svækkelse af drivkræfterne bag dis-inflationen.

Comeback til pris-lønspiralen

I industrilandene har pris-lønspiralen i årtier været nærmest ikke eksisterende, men især i USA har den nu fået et markant comeback. Det skyldes den demografiske udvikling, der allerede nu har ført til betydelig ubalance på arbejdsmarkedet, og efter vores opfattelse vil denne ubalance kun vokse i årene fremover. I figuren viser den orange kurve udviklingen i befolkningen i den erhvervsaktive alder i USA. Ikke alle personer i den erhvervsaktive alder ønsker et job, og i figuren har vi ad hoc taget højde for dette ved at gange befolkningen i den erhvervsaktive alder med 0,8. I USA har man på grund af immigration været vant til, at den erhvervsaktive befolkning altid vokser over tid, men siden 2018 er væksten faktisk gået i stå. Det skyldes dels en meget mere restriktiv immigrationspolitik, dels en demografisk betinget aldring af befolkningen. Den trendmæssige vækst i efterspørgslen – og dermed beskæftigelsen – fortsætter imidlertid stort set uantastet, og det er meget svært at se pris-løn spiralen for alvor tabe fart.

USA: Ubalancer på arbejdsmarkedet (mio. personer)



Kilde: S&P Global

Man kan måske undre sig over, at efterspørgslen ikke også taber fart, når der ikke længere kommer immigranter, og når pensionister vel trods alt har et lidt lavere forbrug end folk i den erhvervsaktive alder. På den korte bane er dette blevet mere end kompenseret af den voldsomme udpumpning af købekraft under coronakrisen, men også på noget længere sigt er der væsentlige, kompenserende faktorer. For det første er der udsigt til en fortsat udpumpning af købekraft via de offentlige budgetter, dels til øgede forsvarsbudgetter og infrastrukturinvesteringer, dels til at understøtte den grønne omstilling. Hertil kommer, at der også er udsigt til højere erhvervsinvesteringer, både i form af automatisering for at imødegå manglen på arbejdskraft og i form af en vis "reshoring" for at sikre forsyningskæden bedre (eksempelvis investeringer i chipfabrikation i EU og USA). Den strukturelle overopsparing, der siden årtusindskiftet har nødvendiggjort en stadig lempeligere pengepolitik, er altså nu endelig på vej ud. Det gælder især for USA, men i nogen grad også for Europa.

Det var den strukturelle overopsparing, der nødvendiggjorde den ekstremt lempelige pengepolitik, men det var et strukturelt fravær af prispres, der gjorde den mulig. Dette fravær af prispres var den anden fundamentale drivkraft bag de seneste årtiers fortsatte fald i inflationen, og også den er nu svækket markant.

I Maj Invest har vi gennem flere årtier analyseret inflationsudviklingen i USA ved hjælp af en prismodel, der beskriver transmissionsmekanismen fra lønninger, råvarepriser, valutakurser og produktivitet til import- og producentpriser og herfra videre til forbrugerpriser. Modellens sammenbinding af forbrugerpriserne med import- og producentpriserne har i årenes løb skullet justeres for en række omfattende strukturelle ændringer i

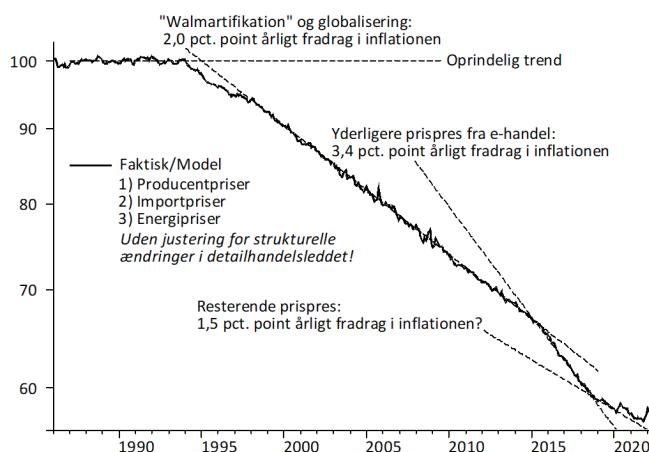
detailhandelsleddet, og udelades disse justeringer, bliver det tydeligt, hvor meget udviklingen i detailhandelsavancerne har påvirket det underliggende inflationsniveau.

Fra midt-90'erne havde Walmart efterhånden fået så stor succes med sit koncept, at det udløste et markant nedadgående pres på avancerne i detailleddet. Samtidig var Walmart også en af drivkræfterne bag globaliseringen, hvor man i stigende grad erstattede indenlandsk producerede forbrugsvarer med langt billigere import. Samlet betød det, at forbrugerprisinflationen på varer i en lang årrække lå ca. 2 procentpoint under det niveau, udviklingen i producent- og importpriser oprindeligt ville have betinget. Fra 2015 satte konkurrencen fra internetbutikkerne yderligere turbo på faldet i detailhandelsavancerne, så også Walmart nu pludselig blev klemmt, og frem til starten af 2019 lå forbrugerprisinflationen på varer således hele 3,4 procentpoint lavere, end den ellers ville have gjort.

Dette dis-inflationære pres forsvinder imidlertid, når 1) det generelle avancenniveau på et tidspunkt er fuldt tilpasset omkostningsniveauet i de nye, mere efficiente butikskoncepter, og 2) der efterhånden ikke er flere indenlandsk producerede varer, der med fordel kan erstattes af billig import. Vi har derfor løbende været på udkig efter en opbremsning i dis-inflationen, og den indtraf øjensynligt omkring årsskiftet 2018-19. Coronakrisen har efterladt den globale økonomi med en meget presset forsyningskæde, og det har antageligt levnet plads til et ekstra løft i detailhandelsavancerne. Det er derfor ikke ganske entydigt, hvilket niveau inflationsfradraget er landet på, men vi formoder, at det foreløbig er faldet til cirka 1½ procentpoint om året, og at det efterhånden forsvinder helt.

Situationen er helt parallel til 1960'erne, da selvbetjeningsbutikkerne dukkede op. Dengang var der også tale om et helt nyt detailhandelskoncept, som var langt mere efficient end det eksisterende, og som over en årrække førte til store fald i detailhandelsavancerne. I takt med at avancerne faldt på plads, vendte inflationen imidlertid tilbage, og det forventer vi også vil ske i den aktuelle situation. Vi frygter dog ikke en gentagelse af de inflationsproblemer, der kom til at præge perioden efter 1960'ernes lavinflation.

USA: CPI, varer



Kilde: S&P Global

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 sidder ECB dog efterhånden på en så stor del af markedet, at QE har en væsentlig effekt i sig selv.

Forventninger til prissætningen

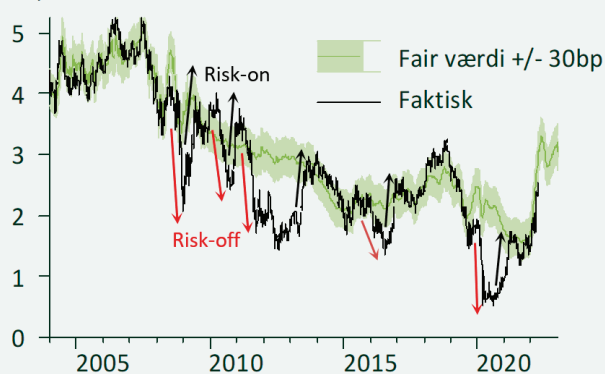
Selv om inflationen er steget markant, holder både investorerne og centralbankerne indtil videre fast i deres overbevisning om, at deflation på langt sigt er en meget større trussel end inflation. Den generelle opfattelse er derfor stadig, at både Fed og ECB vil være tvunget til permanent at holde styringsrenten markant lavere i forhold til vækst og inflation, end det historisk har været tilfældet. Samtidig er de vedvarende flaskehalsproblemer dog begyndt at skabe nervøsitet for en pris-løns spiral, og det har fået markedet til at tvivle en smule på holdbarheden af lavrentescenariet.

Som vi skriver i "Makro"-afsnittet, så ser de seneste par årtiers dis-inflation nu ud til at være et overstået kapitel, og i takt med at den erkendelse breder sig, vil både centralbanker og investorer formodentlig vænne sig af med at opfatte deflation som den altoverskyggende trussel. Denne proces kan godt vare nogle år, men troen på permanent lave renter vil komme under større og større pres.

Den amerikanske centralbank, Fed, er begyndt at hæve styringsrenten og forventer snart at starte på at reducere obligationsbeholdningen. Den første store test af investorernes tro på lavrentescenariets holdbarhed kan således komme senere på året, når man skal lokke private investorer til at finansiere de fortsat betydelige amerikanske budgetunderskud, samtidig med at Fed sælger ud af sin obligationsbeholdning. Det kan vise sig at kræve større rentestigninger, end rentekurven aktuelt inddiskonterer.

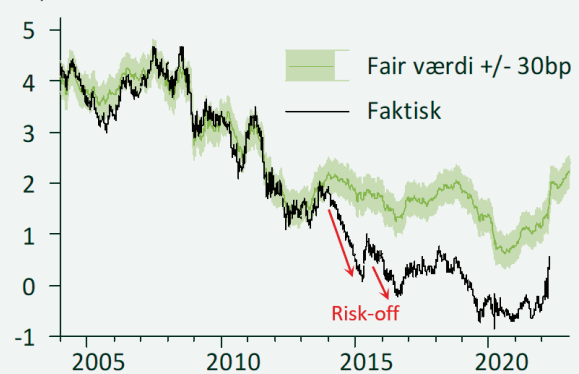
I Europa har Ruslands invasion af Ukraine gjort udsigterne for vækst og pengepolitik væsentlig mere usikre. I udgangspunktet forventer vi dog, at ECB vil begynde at hæve styringsrenten mod slutningen af året, og at de længere statsrenter fortsat vil følge tendensen fra USA.

US: Renten på en 10-årig statsobligation
% p.a.



Kilde: S&P Global og Maj Invest beregninger.

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



Kilde: S&P Global og Maj Invest beregninger.

AKTIEMARKEDERNE

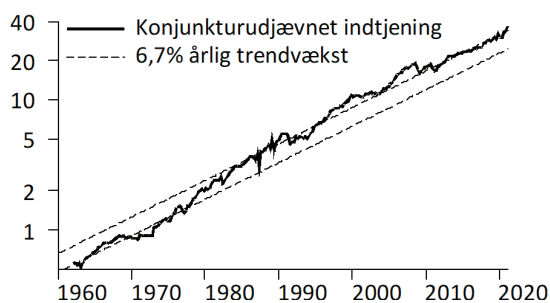
Fortsat overshooting i en længere periode

Aktierne i S&P 500 indekset har i nogen tid handlet over vores modelberegnete fair værdi, og det afspejler, at renten ligger meget lavt relativt til den forventede indtjeningsvækst. På længere sigt forventer vi, at renten vender tilbage til sin historiske relation til vækst og inflation, og til den tid bør prissætningen af aktier også vende tilbage til den beregnede fair værdi. Det lægger en dæmper på det langsigtede afkastpotentiale for aktier, men det er en proces, der kan strække sig over adskillige år.

Prisen på en aktie modsvarer nutidsværdien af den fremtidige indtjening. Diskonteringsrenten er kendt på købstidspunktet, og det egentlige problem i at prisfastsætte en aktie består derfor i at bestemme den fremtidige indtjeningsvækst. Det er til gengæld også et ret uoverskueligt problem, men hvis man betragter aktiemarkedet under ét, er der dog et par holdepunkter.

Det første holdepunkt er, at indtjeningsvæksten på langt sigt – som er i fokus her – faktisk er overraskende konstant. Det er illustreret i figuren nedenfor, 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 og start-80'erne efterlod indtjeningen på et noget højere niveau, men ellers har den langsigtede indtjeningsvækst ligget forbløffende stabilt (tæt på 6,7) siden 1960.

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



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

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

Derfor er det egentlig heller ikke særlig overraskende, at den forventede fremtidige indtjeningsvækst under normale omstændigheder er sammensat af dels et stort element af "det samme som den altid har været", dels et element, der svinger i takt med renten. Det er denne sammenhæng,

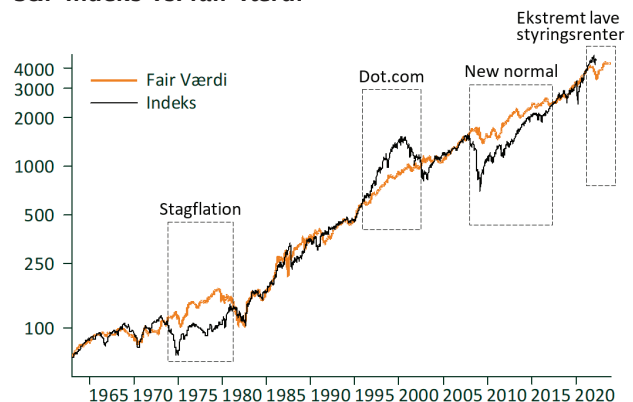
der er indbygget i vores fair værdi-model for S&P 500-indekset. Modellen viser altså, hvad prisen på aktier bør være, når omstændighederne er "normale", og den lange rente holder trit med indtjeningsforventningerne.

Når omstændighederne ikke er normale – og aktierne handler langt fra fair værdi – kan det skyldes, at investorerne er begyndt at tro på en ny normal for indtjeningsvæksten. Enten – som under dotcom-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. Aktuelt er situationen den omvendte, idet centralbankernes frygt for deflation har tvunget dem til at holde styringsrenten ekstraordinært lav i forhold til den forventede vækst og inflation. Vores model tror, at de lave renter er udtryk for tilsvarende lave forventninger til indtjeningsvæksten, og da det ikke er tilfældet, har aktierne i en periode handlet over den fair værdi, modellen når frem til.

Som vi skriver i "Makro"-afsnittet, så vil både centralbanker og investorer formodentlig gradvist vænne sig af med at opfatte deflation som den altoverskyggende trussel. Det kan ende med igen at bringe renten op på sit historiske niveau relativt til forventet vækst og inflation og dermed også relativt til indtjeningsforventningerne. Til den tid bør prissætningen af aktier så også være tilbage på det niveau, modellen indikerer, men som allerede nævnt, kan hele denne proces strække sig over adskillige år.

S&P Indeks vs. fair værdi



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

MAJ INVEST KLIMADAGE



Hvordan kan du investere ansvarligt og grønt?

Foreningens rådgiver, Fondsmæglerselskabet Maj Invest, har netop afholdt Klimadage, hvor CEO Jeppe Christiansen gav et overblik over den grønne omstilling, som uden sammenligning er den største- og vigtigste - dagsorden for vores generationer. Ligeledes skildrede han de vækst- og investeringsmuligheder, som klimakrisen også skaber.

Der var også besøg af to af de vigtigste virksomheder i den grønne omstilling, A.P. Møller - Mærsk og Haldor Topsøe, der fortalte, hvordan man bruger grønne brændstoffer i stor skala. Kraka Advisory gav et indblik i de kommende danske energiøer.

Du finder alle indlæg på majinvest.com/klimadage



MAJ INVEST DANSKE AKTIER



Karsten Søndermølle
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Karsten og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2022 et afkast -9,3 pct., mens sammenligningsindekset OMX Capped faldt 6,2 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Første kvartal af 2022 kan deles op i to. Frem til den russiske invasion af Ukraine den 24. februar var fokus i aktiemarkedet højere inflation og signaler om flere renteforhøjelser. Det ramte især højt prissatte og rentefølsomme aktier. Derudover aflagde størstedelen af de danske selskaber årsregnskaber i denne periode, dog uden det store drama. Fokus ændrede sig øjeblikkeligt ved invasionen af Ukraine. Vestens markante sanktioner over for Rusland har sat fokus på selskabernes direkte eksponering mod Rusland, men også på afledte effekter som stigende råvare- og energipriser. Herudover gav uro om den fremtidige energiforsyning medvind til grønne aktier som Vestas og Ørsted. På trods af den alvorlige situation er det danske aktiemarked steget siden invasionen.

Carlsberg har omkring 10 pct. af omsætningen i Rusland og mødte stor kritik i medierne for at fortsætte de russiske aktiviteter i begyndelsen af invasionen. Carlsberg trak først guidance for 2022 og stoppede med at producere og sælge Carlsbergmærket i Rusland, men har siden offentliggjort, at de sætter hele den russiske del af forretningen til salg. Rockwool og FLSmidth har begge en betydelig aktivitet i Rusland, men har foreløbig opretholdt aktiviteterne med henvisning til, at de ikke er omfattet af de nuværende sanktioner.

Det danske marked var desuden præget af en fortsat betydelig M&A-aktivitet. Royal Unibrew købte de resterende 75 pct. af Hansa Borg Bryggerier, som Royal Unibrew har været minoritetsaktionær i siden 2002. Opkøbet skal styrke Royal Unibrews tilstedeværelse på det nordiske marked. Nordea indgik en aftale med Topdanmark om et køb af Topdanmarks livsforsikrings- og pensionsaktiviteter, og A.P. Møller-Mærsk købte det amerikanske logistikelskab Pilot Freight Services. Demant købte 20 pct. af ShengWang og forventer at købe de resterende 80 pct. af selskabet inden udgangen af første halvår af 2022.

Afkast

Morningstar Rating™

★★★

Aktier - Danmark

Startdato: 16-12-2005

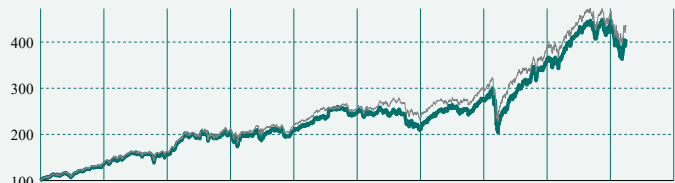
Fondskode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR DKK

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-9,3%	-6,2 %	-3,1 %
3 år ann.	18,6%	17,7 %	0,8 %
5 år ann.	12,4%	12,9 %	-0,6 %
10 år ann.	16,0%	16,8 %	-0,8 %

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	31-03
Fond	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	22,6	-9,3
Indeks	38,3	17,2	30,8	3,2	16,8	-7,5	26,7	29,4	19,5	-6,2
Morningstar Kategori™	38,6	18,5	36,9	1,9	13,1	-11,3	28,6	30,8	19,5	-8,7

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

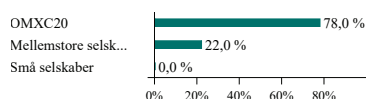
Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

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

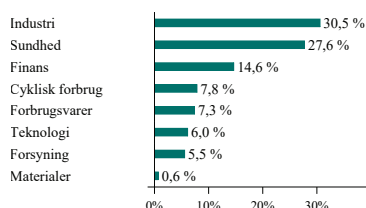
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2022

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,2
Kurs/Indtjening	12,5
Kurs/Indreværdi	2,5
ROE	29,3

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

Afdelingens største positive performancebidrag kom fra undervægte i Ambu og Novozymes. Ambu blev i første kvartal hårdt ramt af stigende råvarepriser på særligt kobber og plastik samt markante stigninger i logistikomkostninger og har allerede nedjusteret helårforventningerne. Novozymes blev ramt af fokus på højere lange renter. Efter den russiske invasion har kursen dog rettet sig noget. Overvægt i Sydbank har også bidraget til merafkastet.

Største negative performancebidrag kom fra overvægte i Netcompany og B&O. Netcompany er blevet en mere kompliceret forretning med opkøbet af græske Intrasoftware som led i selskabets ambition om at blive en europæisk leder inden for IT-service i 2030. Intrasoftware har knap 2/3 af omsætningen fra EU-institutioner og er blandt de tre største leverandører af IT-løsninger til EU. B&O har gennemført en turnaround, men er fortsat presset af stigende komponent-, råvare- og logistikomkostninger. Indtjeningen er sat yderligere under pres med invasionen af Ukraine og Kinas "zero-tolerance COVID-policy".

Absolut set har afdelingen sine største investeringer i Novo Nordisk, DSV, A. P. Møller - Mærsk, Ørsted og Tryg. Ift. sammenligningsindekset er de største overvægte i Netcompany, Per Aarsleff, Sydbank Pandora og Demant. De største undervægte er i Danske Bank, Ørsted, Novozymes, Chr. Hansen og Vestas.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk A/S Class B	Sundhed	DNK	10,0 %	Tryg A/S	Finans	DNK	4,7 %
DSV AS	Industri	DNK	10,0 %	Demant A/S	Sundhed	DNK	4,5 %
A. P. Møller Maersk A/S Class A	Industri	DNK	8,3 %	GN Store Nord A/S	Sundhed	DNK	4,1 %
Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	5,5 %	Coloplast A/S Class B	Sundhed	DNK	3,9 %
Ørsted A/S	Forsyning	DNK	5,0 %	Netcompany Group A/S	Teknologi	DNK	3,8 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER



Mads Peter Søndergaard
Seniorporteføljemanager



Andreas Johan Lindtner
Analytiker

Mads og Andreas er ansvarlige for Maj Invest Vækstaktier.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i 1. kvartal 2022 et afkast på -6,9 pct. målt i kroner, hvilket var 3,9 pct. mindre end sammenligningsindekset MSCI Verden, der faldt 3,0 pct. målt i kroner. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Første kvartal var præget af uro og nervøsitet på aktiemarkedet i relation til den fortsat høje inflation og til, om de store centralbankers bestræbelser på at tøjle prisstigningerne risikerer at kvæle opsvinget. Hvor centralbankerne langt hen i 2021 betegnede inflationen som "midlertidig" og noget, der ville forsvinde af sig selv, når samfundet åbnede op efter Covid-19-nedlukningerne, var retorikken i første kvartal meget anderledes. Centralbankerne kommenterede flere gange, at situationen øger behovet for at hæve styringsrenterne. Alt andet lige er højere renter ensbetydende med modvind for aktiemarkedet og den generelle økonomiske aktivitet. Derfor bekymrede markedet sig om, at renterne risikerer at blive hævet så hurtigt og så meget, at det igangværende opsving vil blive vendt til en recession.

Ud over den økonomiske usikkerhed var aktiemarkedet påvirket af den geopolitiske situation og Ruslands angreb på Ukraine. Krigen sendte energipriserne i vejret og skabte øgede udfordringer i forsyningskæderne for mange virksomheder. Som en konsekvens af invasionen valgte en række af de store børsnoterede selskaber at indstille deres aktiviteter i Rusland, der ikke overordnet set udgjorde noget stort marked, men i enkelte tilfælde var et meget vigtigt land for både produktion og salg.

Blandt de store regioner klarede det amerikanske marked sig noget bedre end de øvrige markeder. Ud over den geografiske distance fra Ukraine er USA også selvforsynende med olie og gas, hvilket betyder, at landet i mindre grad er økonomisk påvirket af krigen i Ukraine end Europa. Amerikanske aktier faldt derfor mindre end europæiske, samtidig med at dollaren blev styrket over for Euro. Valutakurseffekten løftede afkastet for danske investorer med godt og vel 2,5 pct.

Aktier inden for olie og gas klarede sig bedst, hvilket påvirkede afdelingen negativt, idet der ikke investeres i selskaber inden for denne sektor. Råvarer og forsyningsselskaber klarede sig i gennemsnit også godt, mens diskretionært forbrug, it og digital kommunikation lå i bunden. Når markedet bekymrer sig om en potentiel recession har det traditionelt en større påvirkning på selskaber i disse brancher.

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Aktier - Globale Large Cap Growth

Startdato: 16-12-2005

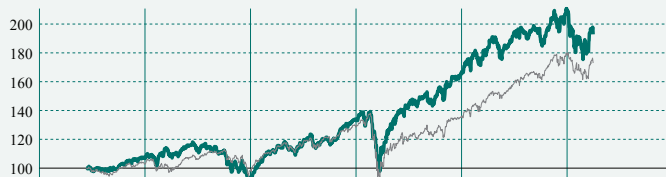
Fondscode: DK0060005254

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-6,9%	-3,0%	-3,9%
3 år ann.	19,5%	15,2%	4,3%
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

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

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

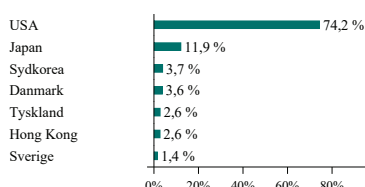
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

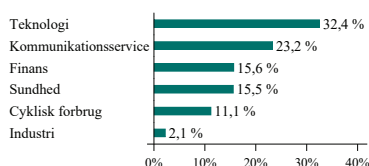
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2022

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,6
Kurs/Indtjening	23,9
Kurs/Indreværdi	4,0
ROE	32,3

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

Der var i kvartalet en klar overvægt af afdelingens investeringer, der klarede sig ringere end markedet. Der var dog væsentlige stigninger i det japansk-koreanske spilselskab Nexon, det amerikanske sundhedsforsikringsselskab Anthem samt Shoals Technologies, der leverer udstyr til at forbinde solparker med elnettet. For de selskaber, der klarede sig bedst, gjaldt det, at markedet reagerede positivt på de regnskaber, der blev afslagt i kvartalets løb, samt at selskaberne ikke er blandt de mest udsatte i tilfælde af en økonomisk opbremsning.

De største negative bidrag til afdelingens afkast kom fra det danske it-konsulentfirma Netcompany, den amerikanske producent af testudstyr til mikrochips Teradyne og Angi Homeservices, der driver en digital platform til at matche købere og udbydere af service og håndværksydelser. I alle tre tilfælde indfrie de afslagte regnskaber ikke markedets forventninger.

De store udsving i kvartalet gav os anledning til at udskifte flere positioner i afdelingens portefølje. Vi solgte således aktierne i de amerikanske selskaber Abiomed, IPG Photonics og Tractor Supply Corporation. I stedet blev der etableret nye positioner i Sonos, Shoals Technologies, Adidas samt KLA Corporation. Fællesnævneren for de fire nye aktier var, at de på købstidspunktet var faldet markant mere end markedet, mens vækstudsigterne i vores optik fortsat var attraktive.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Anthem Inc	Sundhed	USA	5,8 %	Take-Two Interactive Software Inc	Kommunikationsservice	USA	4,2 %
Applied Materials Inc	Teknologi	USA	5,5 %	NAVER Corp	Kommunikationsservice	KOR	3,6 %
Alphabet Inc Class C	Kommunikationsservice	USA	5,4 %	UnitedHealth Group Inc	Sundhed	USA	3,6 %
Teradyne Inc	Teknologi	USA	5,0 %	Mastercard Inc Class A	Finans	USA	3,5 %
Amazon.com Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,5 %	Netcompany Group A/S	Teknologi	DNK	3,5 %

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 VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Rasmus Quist Pedersen
Porteføljemanager

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

Maj Invest Value Aktier:
DK0060005338

Maj Invest Value Aktier
Akkumulerende:
DK0060642726

KÆRE INVESTOR

Afdelingerne gav i første kvartal 2022 afkast på henholdsvis -7,2 og -7,0 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner faldt 3,0 pct. Afdelingernes afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Der kunne observeres betydelige kursfald på tværs af de globale aktiemarkeder fra årets start som følge af den stærke afslutning og de høje afkast i 2021 samt de stærkt stigende renter i blandt andet USA i årets første måneder. Denne bevægelse var med til at dæmpe investorernes risikoappetit på aktier og bidrog til negative afkast i første kvartal.

Derudover blev verden rystet af yderligere global usikkerhed i forbindelse med Ruslands invasion af nabolandet Ukraine den 24. februar i en storstilet offensiv mod store dele af landet. Angrebet fik store dele af vesten til at indføre hårde og hidtil usete sanktioner mod regimet i Rusland, og mange vestlige firmaer valgte at forlade Rusland i den forbindelse med betydelige økonomiske tab til følge. Men de økonomiske konsekvenser er ikke blot direkte, men i langt højere grad indirekte i form af højere energi- og fødevarepriser og en tiltagende geopolitisk usikkerhed, som allerede har ramt den økonomiske aktivitet i store dele af verden, men først og fremmest i Europa. Alt sammen faktorer, som bidrog til et negativt første kvartal for globale aktier, anført af Europa.

Dollaren viste yderligere styrke i løbet af kvartalet i forlængelse af den stigende amerikanske rente og den geopolitiske udvikling i starten af året.

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

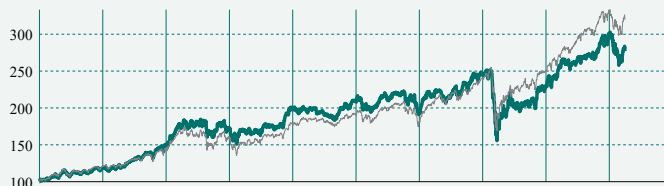
Afkast - Maj Invest Value Aktier

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



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-7,2 %	-3,0 %	-4,1 %
3 år ann.	8,0 %	15,2 %	-7,2 %
5 år ann.	6,9 %	11,5 %	-4,6 %
10 år ann.	10,9 %	12,9 %	-2,0 %

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	31-03
Fond	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	29,2	-7,2
Indeks	21,2	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2	5,9	31,0	-3,0
Morningstar Kategori™	17,5	15,0	9,1	6,2	8,4	-7,5	26,3	4,3	25,8	-4,6



Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

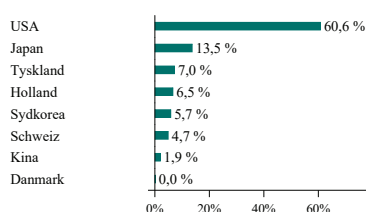
Anbefalet minimum 3 år.

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

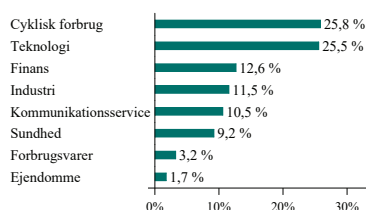
Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 28-02-2022

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,1
Kurs/Indtjening	14,2
Kurs/Indreværdi	2,2
ROE	33,2

Periodens bedste aktie var den amerikanske emballageproducent Packing Corp. of America, der steg med over 17 pct. i perioden, hvilket stort set var det samme afkast, som kvartalets næstbedste investering, det amerikanske kreditkortfirma American Express, leverede i årets første tre måneder. Derudover bidrog det amerikanske bilforsikringsselskab Progressive Corp. positivt til kvartalets resultat med et afkast på over 13 pct.

Kvartalets ringest performende aktie var den amerikanske gigant inden for sociale medier Meta Platforms, der faldt med ca. 32 pct. som følge af faldende vækst og øget konkurrence fra blandt andet TikTok. Derudover bidrog både det amerikanske byggefirma Lennar Corp og den amerikanske producent af maskiner til halvlederindustrien LAM Research negativt til kvartalsresultatet. Begge selskaber faldt med over 20 pct. i perioden.

I løbet af første kvartal er der foretaget en enkelt omlægning. Således er det japanske jernbaneselskab Central Japan Railways solgt helt ud af porteføljen. Provenuet er anvendt til at etablere en ny position i det japanske investeringsselskab Softbank Corp., der ledes af grundlægger og hovedaktionær Masayoshi Son og har interesser i onlinehandel, telekom og venturekapital. Derudover er der etableret en ny position i Teradyne, som tester udstyr og maskiner for halvlederindustrien.

10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 28-02-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics Co Ltd GDR	Teknologi	KOR	5,6 %	Roche Holding AG	Sundhed	CHE	4,7 %
Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	5,2 %	Parker Hannifin Corp	Industri	USA	4,4 %
Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	5,2 %	UnitedHealth Group Inc	Sundhed	USA	4,3 %
Sony Group Corp	Teknologi	JPN	5,0 %	eBay Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,3 %
Union Pacific Corp	Industri	USA	4,9 %	Lam Research Corp	Teknologi	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 VALUE AKTIER SRI+



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Rasmus Quist Pedersen
Porteføljemanager

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

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2022 et afkast på -8,0 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner faldt 3,0 pct. Afdelingernes afkast bør som altid ses over minimum tre år.

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

Screeningsprocessen er dog udvidet for SRI+. Er der selskaber i valueporteføljen der producere eller distribuere fossile brændstoffer, 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 Value Aktier SRI+. Der vil dog altid være en et betydeligt antal positioner, som går igen i begge porteføljer.

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

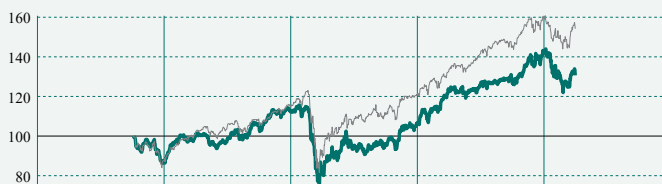
Afkast

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

★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-8,0 %	-3,0 %	-4,9 %
3 år ann.	9,5 %	15,2 %	-5,7 %
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

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

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

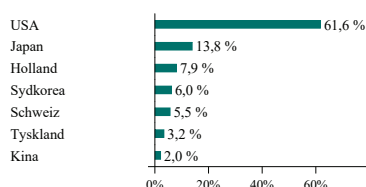
Anbefalet minimum 3 år.

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

Investeringsvalg

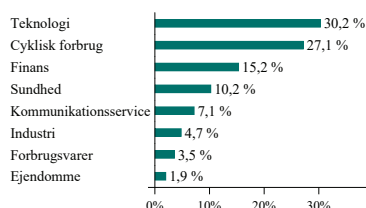
Figurer opdateret pr. 28-02-2022

Top 10 Lande



Periodens bedste aktie var den amerikanske emballageproducent Packing Corp. of America, der steg med over 17 pct. i perioden, hvilket stort set var det samme afkast, som kvartalets næstbedste investering, det amerikanske kreditkortfirma American Express, leverede i årets første tre måneder. Derudover bidrog det amerikanske bilforsikringsselskab Progressive Corp. positivt til kvartalets resultat med et afkast på over 13 pct.

Sektorfordeling for aktier



Kvartalets ringest performende aktie var den amerikanske gigant inden for sociale medier Meta Platforms, der faldt med ca. 32 pct. som følge af faldende vækst og øget konkurrence fra blandt andet TikTok. Derudover bidrog både det amerikanske byggefirma Lennar Corp og den amerikanske producent af maskiner til halvlederindustrien LAM Research negativt til kvartalsresultatet. Begge selskaber faldt med over 20 pct. i perioden.

Nøgletal

Info ratio	-0,9
Kurs/Indtjening	14,3
Kurs/Indreværdi	2,4
ROE	33,9

10 største investeringer

Pr. 28-02-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics Co Ltd GDR	Teknologi	KOR	5,8 %	eBay Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,7 %
Roche Holding AG	Sundhed	CHE	5,3 %	Lam Research Corp	Teknologi	USA	4,6 %
Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	5,2 %	American Express Co	Finans	USA	4,6 %
Sony Group Corp	Teknologi	JPN	5,0 %	UnitedHealth Group Inc	Sundhed	USA	4,4 %
Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	4,8 %	Intel Corp	Teknologi	USA	4,3 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST EMERGING MARKETS VALUE



Klaus Bockstaller
Aktiechef, ansvarlig for Maj Invest
Emerging Markets Value

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2022 et afkast på -0,8 pct., mens sammenligningsindekset MSCI Emerging Markets omregnet til danske kroner faldt 4,9 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Den altoverskyggende begivenhed i første kvartal var Ruslands invasion af Ukraine, der blev efterfulgt af sanktioner fra Vesten og stigende råvarepriser. De russiske aktier faldt massivt, og mens handel i de fleste amerikanske depotbeviser (ADR) er suspenderet, er det lokale marked atter genåbnet på et noget trykket niveau.

De lande, der er nettoimportører af olie og gas, blev hårdest ramt, herunder Tyrkiet, hvis hovedinflationstal steg til 61 pct. Der var fortsat store udsving i de kinesiske internetaktier. Først kom de under pres som følge af en kinesisk økonomi, der havde sat farten ned, restriktioner i forlængelse af en 'nul Covid-19'-politik og uformindsket regulatorisk granskning. Aktiesalget blev efterfulgt af en skarp vending, efter den kinesiske regering tilkendegav sin støtte til aktiemarkedet og regulatoriske lempelser i relation til internetselskaberne.

Aktieudvælgelsen i Kina blev den klart største bidragsyder til kvartalets merafkast i forhold til sammenligningsindekset. Porteføljen blev positivt påvirket af undervægt i internetaktier samt overvægt i aktier, som i det nuværende miljø med langsommere økonomisk vækst leverede stærke frie cashflows og højere indtjening, eksempelvis olieselskabet CNOOC. Banker som Standard Bank of South Africa klarede sig også godt. De største negative bidragsydere kom fra positionerne i Rusland. Selvom vi havde skåret ned på vores oprindelige overvægt før invasionen, havde den resterende mindre overvægt stor betydning i lyset af de kraftige kursfald.

Udsigterne er i høj grad afhængig af politiske beslutninger i relation til krigen i Ukraine såvel som de store centralbankers reaktion på den globalt stigende inflation. Det igangværende geo- samt pengepolitiske skifte giver mulighed for øgede investeringer i energiuafhængighed og kampen mod klimaforandringer. Samtidig er der en risiko for, at der vil ske færre anlægsinvesteringer inden for andre områder, ligesom forbrugerefterspørgslen kan blive svagere, når inflationen bider fra sig, og de finanspolitiske stimuli fra Covid-19 gradvist trækkes tilbage. Vi søger efter selskaber til porteføljen, der enten drager fordel af investeringer i grøn energi eller kan levere indtjeningsvækst i en tid med ugunstig penge- og finanspolitik.

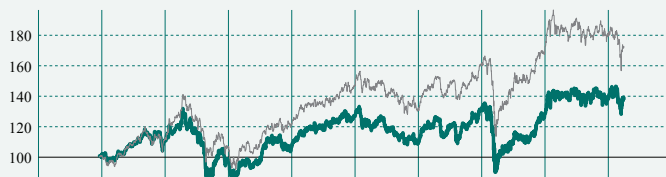
Afkast

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



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

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

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

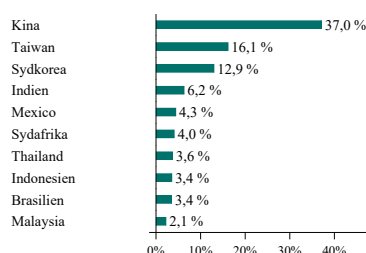
Anbefalet minimum 3 år.

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

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2022

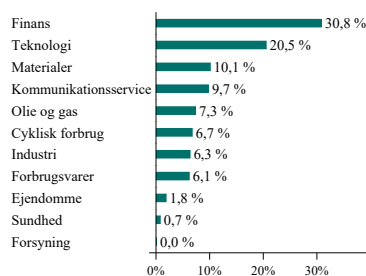
Top 10 Lande



Porteføljens positioner i Kina blev reduceret som følge af den generelle økonomiske opbremsning og risikoen for yderligere nedgang som følge af Covid-19-restriktioner. Derfor blev også den resterende position i China Railway Construction solgt.

Der blev tilføjet en ny position i Indian Bank of Baroda. Indtjeningsvæksten var stærk, fordi sektoren havde passeret bunden af cyklen, hvilket betød en forbedret kvalitet i låneporteføljen og stærk efterspørgsel efter kredit fra private husholdninger og virksomheder.

Sektorfordeling for aktier



Efter kraftige kursfald blev der købt marginalt op i allerede eksisterende positioner i kinesiske internetaktier.

Vi reducerede porteføljens overvægt i russiske aktier som følge af geopolitiske risici, der blev til virkelighed med Ruslands invasion af Ukraine.

Vi hjemtog profit i Aspen, en sydafrikansk leverandør af sundhedsydelser, og Tongyang Life Insurance i Sydkorea. Vi solgte ud af kinesiske A-Living på grund af en stor stigning i tilgodehavender uden en plausibel forklaring.

Nøgletal

Info ratio	-0,2
Kurs/Indtjening	7,4
Kurs/Indreværdi	0,9
ROE	16,1

10 største investeringer

Pr. 28-02-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Teknologi	TWN	6,3 %	Alibaba Group Holding Ltd ADR	Cyklisk forbrug	CHN	2,4 %
Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	KOR	6,2 %	Ping An Insurance (Group) Co. of China Ltd Class H	Finans	CHN	2,2 %
China Construction Bank Corp Class H	Finans	CHN	4,8 %	CNOOC Ltd	Olie og gas	CHN	2,1 %
China Mobile Ltd	Kommunikationsservice	CHN	2,9 %	Cathay Financial Holding Co Ltd	Finans	TWN	2,0 %
Standard Bank Group Ltd	Finans	ZAF	2,5 %	Malayan Banking Bhd	Finans	MYS	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 GLOBAL SUNDHED



Erik Bak
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Global
Sundhed

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2022 et afkast på 11,3 pct, hvilket er 14,3 procentpoint mere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

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

De globale aktiemarkeder udviklede sig i første kvartal positivt, om end der var store udsving på sektorniveau. Afdelingens sektorer klarede sig generelt bedre end markedet. Dette skyldes, at krigen i Ukraine har betydet et øget fokus på den udvikling, som allerede har været i gang i flere år, nemlig at verden skal væk fra fossil energi og over på grøn energi. Aktier inden for vedvarende energi har derfor haft en god start på året. Tilsvarende har sundhedsplejeaktier klarer sig bedre end det generelle aktiemarked. Pga. afdelingens sektorfokus vil afdelingen med MSCI World som benchmark i nogle perioder klare sig bedre og i andre perioder dårligere end benchmark.

Sundhedsplejesektoren: Udviklingen i første kvartal viste, at uanset geopolitisk uro klarer sektoren sig fint med en voksende efterspørgsel efter både eksisterende og nye løsninger. Det politiske fokus på at få sænket sundhedsomkostningerne i de offentlige budgetter har siden coronaepidemiens indtog været nedprioriteret. Samtidig er antallet af ældre, som tegner sig for størstedelen af sundhedsomkostningerne, stigende.

Klima- & miljøsektoren: Aktier inden for vedvarende energi havde i første kvartal en positiv udvikling. Efter en lang og svær periode afkastmæssigt for sektoren siden februar 2021, hvor multiplerne er kommet ned, har Ukraine/Rusland-krigen fået investorerne til at kigge mod sektoren igen. Fra politisk side lyder udmeldingerne også, at skiftet fra fossile brændstoffer til vedvarende energi nu skal gå endnu hurtigere for at få stoppet afhængigheden af Rusland.

Afkast

Morningstar Rating™

Aktier - Øvrige

Startdato: 10-11-2008

Fondskode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

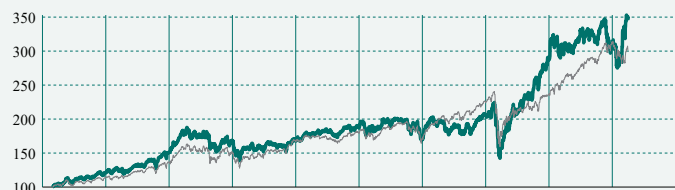
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

- Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

Fond

■ Indeks

[illegible]

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

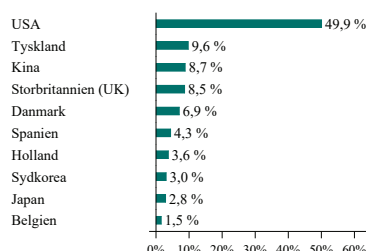
Anbefalet minimum 3 år.

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

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2022

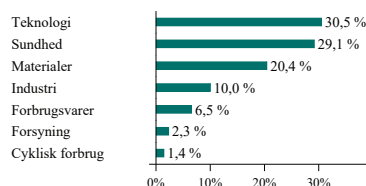
Top 10 Lande



Afkastet var i kvartalet især positivt påvirket af investeringerne i Tenneco (USA, mindre forurening fra biler), Renewable Energy (USA, biodiesel), AMG Advanced Metallurgical (Holland, råvarer til grøn omstilling), Enphase Energy (USA, solenergistyring) og Solaredge (USA, solenergistyring).

Afkastet var i kvartalet især negativt påvirket af Siemens Gamesa (Spanien, vindmøller), Certara (USA, biosimulation), Select Medical Holding (USA, hospitaler), United Natural Foods (USA, sunde fødevarer) og Peptidream (Japan, medicinsk udvikling).

Sektorfordeling for aktier



Tenneco og Renewable Energy er solgt fra som følge af opkøbstilbud. Disse selskaber er erstattet af flere nye selskaber med fokus på den grønne omstilling.

Det er vores vurdering, at Global Sundhed indeholder et attraktivt langsigtet potentiale. Sundhedsplejesektoren (vægt 1/3 ultimo perioden) er interessant, fordi medicin og sundhedsydelser er svære at skære ned på og vil være efterspurgt uanset udviklingen i verdensøkonomien, og fordi der bliver flere ældre mennesker på jordkloden. Klima- og miljøsektoren (vægt 2/3 ultimo perioden) er interessant som følge af et stort politisk fokus på, at CO₂-udledningen skal nedbringes.

Nøgletal

Info ratio	0,4
Kurs/Indtjening	15,6
Kurs/Indreværdi	1,5
ROE	18,7

10 største investeringer

Pr. 28-02-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
JinkoSolar Holding Co Ltd DR	Teknologi	CHN	4,3 %	Wacker Chemie AG	Materialer	DEU	3,9 %
Siemens Gamesa Renewable Energy SA	Industri	ESP	4,2 %	Select Medical Holdings Corp	Sundhed	USA	3,8 %
Daqo New Energy Corp ADR	Teknologi	CHN	4,2 %	United Natural Foods Inc	Forbrugsvarer	USA	3,6 %
Sunrun Inc	Teknologi	USA	4,1 %	Enphase Energy Inc	Teknologi	USA	3,6 %
Canadian Solar Inc	Teknologi	USA	4,0 %	Advanced Metallurgical Group NV	Materialer	NLD	3,6 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for 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 ansvarlige for Maj Invest NET ZERO 2050.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav fra lanceringen i februar og til udgangen af første kvartal 2022 et afkast på 5,3 pct, hvilket er 2,4 procentpoint mere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning.

Maj Invest Net Zero 2050 har til formål at investere i de virksomheder og råvarer, der indgår i den grønne omstilling. Investeringerne vælges ud fra en vurdering af, hvilke teknologier og metaller der vil være nødvendige, når kloden vil nedbringe det globale CO₂-aftryk. Porteføljen skabes ud fra en værdikædebetragtning med det formål at finde de selskaber, der kan medvirke til omstilling og samtidig har en attraktiv prissætning. Der fokuseres desuden på selskabernes eget fokus på CO₂-udledning. Der investeres i grøn transport, grøn energiinfrastruktur, grøn elforsyning, grøn Industri og grønne bygninger.

Vi har investeret i fem metaller, som alle skønnes at have en stor betydning i den globale CO₂-omstilling. Metallerne udgjorde samlet set i underkanten af 10 pct. af porteføljen. Der var investeret i kobber, nikkel og aluminium, som bliver særligt efterspurgt i forbindelse med omstillingen af vores transport- og elforsyningssektor. Metallerne bruges i vid udstrækning til produktion af batterier samt vindmøller og solfangere.

Derudover var der investeret i sølv, der bl.a. vil opleve en øget efterspørgsel, i takt med at produktionen af elbiler tager til, og palladium, som bruges i filtre og brændselsceller. På aktiesiden har investeringstilgangen været at skabe en repræsentativ fordeling til de fem hovedkategorier. Der var investeret i 41 selskaber. Vi prioriterede at have overvægt af selskaber, der ligger tidligt i værdikæderne. Vi har desuden fokuseret på velkendte og modne selskaber med det formål at nedbringe porteføljens samlede risiko.

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Globale Large Cap Blend

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)	31-03
Seneste kvartal	-	-	-	Fond	-
3 år ann.	-	-	-	Indeks	-
5 år ann.	-	-	-	Morningstar Kategori™	-
10 år ann.	-	-	-		

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

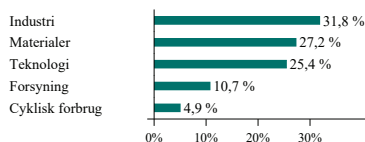
Maj Invest Net Zero 2050 investerer i selskaber, der er en del af værdikæderne i den grønne omstilling. Afdelingen investerer globalt og med en fokuseret portefølje på 25-50 aktier. Herudover kan afdelingen investere op til 30 pct. af formuen i de metaller og råvarer, der indgår i den grønne omstilling.

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.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2022

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	13,5
Kurs/Indreværdi	1,9
ROE	16,7

Maj Invest Net Zero 2050 blev startet i en periode præget af store udsving. Dels var der den sædvanlige regnskabsaflæggelse i februar, hvor selskaberne skulle kommunikere udsigten til et 2022 med eskalerende inflation. Derudover betød Ruslands invasion af Ukraine og de efterfølgende sanktioner, at det globale finansmarked blev opmærksom på behovet for en omstilling af energipolitikken. Det har givet positiv afsmittning på store dele af porteføljen. Det betød dog også, at verden blev opmærksom på, hvor afhængig den globale økonomi er af fossile brændstoffer, og at omstillingen kommer til at tage lang tid.

Porteføljen havde en andel på omkring 30 pct., der beskæftiger sig med minedrift og materialehåndtering. Sammen med metallerne bidrog de med positive afkast og stod for 6,2 procentpoint af afkastet. Vi har prioriteret at have en stor andel af mineselskaber som supplement til en mindre andel af fysiske råvarer, hvilket generelt har hævet afkastet i den råvare- og materialerelaterede del af porteføljen. Blandt højdespringerne var kobbermine-selskabet Antofagasta, der er steget 35 pct. i perioden. Industriselskaberne, der udgjorde omkring 35 pct. af porteføljen, gav et negativt bidrag på ca. 0,5 procentpoint. En af de største positioner var Shoals Technology, som steg 24 pct. Selskabet leverer patenterede kabelløsninger til solcelleindustrien. Dog blev en række af de europæiske industriselskaber ramt af udsigten til stigende energi- og stålpriser. Forsyningsselskaberne gav et rundt nul i bidrag, og forbrugsgode-selskaberne gav et negativt bidrag på 0,4 procentpoint.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Littelfuse Inc	Teknologi	USA	3,9 %	SolarEdge Technologies Inc	Teknologi	USA	3,2 %
Boliden AB	Materialer	SWE	3,5 %	Antofagasta PLC	Materialer	GBR	3,1 %
KION GROUP AG	Industri	DEU	3,5 %	Freeport-McMoRan Inc	Materialer	USA	3,1 %
Applied Materials Inc	Teknologi	USA	3,5 %	Signify NV	Industri	NLD	3,1 %
Johnson Controls International PLC	Industri	USA	3,3 %	Electricite de France SA	Forsyning	FRA	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 DANSKE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Gustav er ansvarlig for Maj Invest Danske Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2022 et afkast på -4,1 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 4,2 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Første kvartal har været voldsomt i enhver henseende. Markante rentestigninger, Ruslands invasion af Ukraine, underperformance i realkredit og inflationstal, der nærmer sig tocifrede årsrater i visse europæiske lande. Der har været nok af begivenheder til at sætte enhver obligationsinvestor under pres de seneste tre måneder.

Den høje og tiltagende inflation har snart fået alle de store centralbanker til at agere og hæve renten – eller i hvert fald klargøre til at hæve renten. Tendensen med stigende inflation er blevet forstærket oven på Ruslands invasion af Ukraine, da en meget stor del af den europæiske energiimport kommer fra netop Rusland. Den Europæiske Centralbank har således hen over første kvartal givet markedet indikationer på, at de forventer at hæve renten i andet halvår 2022, og perioden med negative renter kan være passé inden årsskiftet. Det har sendt de danske og europæiske obligationsrenter op. Således er renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation steget 0,06 pct. til 0,80 pct. hen over kvartalet. I samme periode er den 5-årige flekslånsrente steget fra 0,18 pct. til 1,24 pct.

Den lange realkreditrente er også steget markant. Ved udgangen af 2021 var den toneangivende 30-årige realkreditobligation, 1,5 pct. 2053, omkring kurs 98. Ved udgangen af første kvartal var kursen ca. 90, og den toneangivende obligation har nu en kupon på 3 pct. og handler lige omkring kurs 100. Så realkreditrenterne er ligeledes steget markant i kvartalet.

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★

Obligationer - DKK Indenlandske

Startdato: 16-12-2005

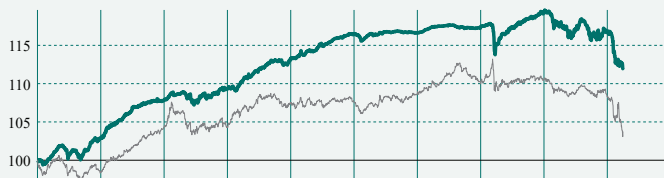
Fondskode: DK0060005098

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond Index 1 to 10 Year

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

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

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

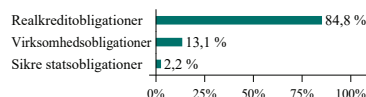
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2022

Fordeling på obligationstyper



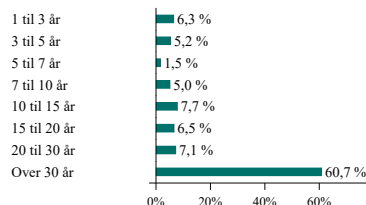
Obligationsstil

Effektiv varighed 4,7

Afdelingen investerer i tre obligationstyper: statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer. I første kvartal var der negative afkast på alle tre segmenter. Kreditobligationer gav kun et beskedent negativt afkast, da rentefølsomheden på disse er begrænset.

Blandt både realkredit- og statsobligationer har afkast været lave og i størrelsesordenen -7 pct. En del af dette er dog blevet modvejet af afdelingens brug af bl.a. obligationsfutures til varighedsstyring. Disse futures har samlet givet et positivt afkastbidrag på næsten 2 pct., hvilket skal ses i sammenhæng med de store negative afkast på især realkreditporteføljen.

Løbetid - eksponering



Hen over kvartalet har vi ikke ændret væsentligt på afdelingens portefølje. Varigheden er gennem kvartalet øget fra 4,2 til 5,6, hvilket primært skyldes højere varighed på porteføljen af konverterbare realkreditobligationer. Samlet set er risikoen i porteføljen dog ikke ændret væsentligt.

På trods af et pænt tab i porteføljeværdi grundet rentestigningerne er vi beherskede optimister på konverterbare realkreditobligationer og forventer en fin relativ performance fra disse i resten af 2022. Det er værd at hæfte sig ved, at med et renteniveau omkring 3 pct. er der væsentligt mere at stå imod med, såfremt renterne skulle fortsætte med at stige.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
RD 0.5'53	Realkreditobligationer	6,2 %	RD 1.5 01Oct53 IO (S)	Realkreditobligationer	4,7 %
RD 1.5'53 IO30	Realkreditobligationer	5,7 %	NYK 1.5'53	Realkreditobligationer	3,1 %
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	5,6 %	JYK 1.5'53 IO	Realkreditobligationer	3,1 %
JYKRE 1 01Oct53 IO (E)	Realkreditobligationer	5,0 %	NDA 0.5'53	Realkreditobligationer	3,0 %
NDA 1.5'53 IO	Realkreditobligationer	4,8 %	NDA 1 01Oct53 (2)	Realkreditobligationer	2,7 %

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 GLOBALE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Gustav er ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2022 et afkast på -3,4 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 4,2 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

De globale obligationsrenter er steget markant i første kvartal. Vi skal mange år tilbage, før vi sidst har set så negative obligationsafkast over så kort en periode. De stigende obligationsrenter har primært været drevet af fortsat stigende inflationsrater globalt set, der presser centralbankerne til at stoppe med deres nulrenter/negative renter. Især den amerikanske centralbank, Federal Reserve, har over de seneste seks måneder lavet en U-vending af dimensioner. Med udmeldingerne i dette kvartal er vi nok det tætteste, vi har været i mange år, på, at Fed selv indrømmer, de er kommet bag ved kurven og har ført en for lempelig pengepolitik.

Ved indgangen til 2022 forventede markedet tre renteforhøjelser fra Fed i 2022 og yderligere tre i 2023. Ved udgangen af første kvartal har Fed hævet renten en gang med 0,25 procentpoint, og markedet forventer nu, at Feds ledende rente vil være 2,5 pct. ved udgangen af 2022 (svarende til ca. 9½ renteforhøjelser af 0,25 procentpoint i forhold til primo 2022).

Den ændrede retorik fra centralbankerne har ført til pæne rentestigninger i især de kortere obligationsrenter, mens de lange obligationsrenter også er steget, men ikke i samme omfang. Eksempelvis er den 2-årige amerikanske statsobligationsrente steget fra 0,75 pct. til 2,35 pct., mens den 10-årige er steget fra ca. 1,5 pct. til 2,35 pct. hen over kvartalet. Den tilsvarende 10-årige danske statsobligationsrente er steget fra 0,06 pct. til 0,80 pct.

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Obligationer - Globale EUR Fokus

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060004950

Udbyttetype: Udbyttebetalende

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

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

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

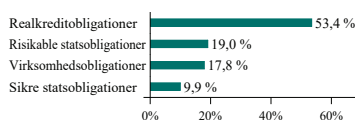
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen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

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

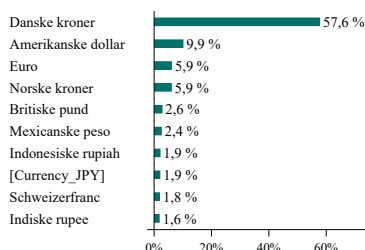
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2022

Fordeling på obligationstyper



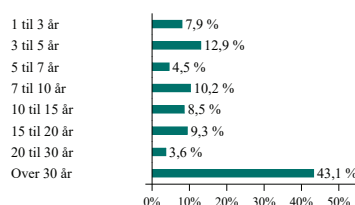
Fordeling på valuta



Obligationstil

Effektiv varighed 3,3

Løbetid - eksponering



Afdelingen investerer overordnet set i fire aktivklasser i obligationsmarkedet: 'sikre' statsobligationer, realkreditobligationer, kreditobligationer og emerging markets-obligationer. Grundet rentestigningerne er der negative afkast på alle fire aktivklasser.

De mest negative afkast kom fra porteføljen af danske realkreditobligationer samt emerging markets-obligationer. I porteføljen af danske realkreditobligationer fastholder vi en høj eksponering mod konverterbare obligationer, som i vores optik er meget attraktivt prisfastsat relativt til andre dele af obligationsmarkedet ved kvartalsskiftet. De konverterbare obligationer blev dog ramt af de store rentestigninger. Det er værd at bemærke, at som modvægt til den høje varighed på de konverterbare obligationer har afdelingen korte positioner i futures på statsobligationer. Disse har virket som en betydelig modvægt, hvilket også er med til at forklare, at afdelingens afkast er noget bedre end sammenligningsindekset hen over kvartalet.

I lyset af de højere renter er afdelingens afkastpotentiale forbedret betydeligt. Gående fremad forventer vi fortsat, at den primære del af afdelingens afkast i den kommende periode vil komme fra de mere risikable dele af porteføljen fra afdelingens emerging markets- og kreditobligationer. Men vi ser også et godt potentiale for positive afkast på de danske realkreditobligationer 2022, da såvel risikopræmierne som renteniveauet i denne del af markedet er på et relativt attraktivt niveau.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
NYK 1.5'53	Realkreditobligationer	5,1 %	DLR 1'53	Realkreditobligationer	2,8 %
RD 0.5'53	Realkreditobligationer	4,4 %	0.125% UKT jan 2023	Sikre statsobligationer	2,6 %
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	4,0 %	RD 1.5 01Oct53 IO (S)	Realkreditobligationer	2,1 %
RD 1'53 IO	Realkreditobligationer	3,1 %	KfW 1.125 08/25 NOK Green	Sikre statsobligationer	1,9 %
NYK 1.5'53 IO30	Realkreditobligationer	2,8 %	RD 1'24 apr	Realkreditobligationer	1,9 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GRØNNE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

Gustav og Tino er ansvarlige for Maj Invest Grønne Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2022 et afkast på -5,1 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 4,2 pct. Afdelingens afkast bør altid ses over en periode på minimum tre år.

Den mest betydningsfulde begivenhed i første kvartal var Ruslands invasion af Ukraine. Krigshandlingerne førte til øget risikoaversion, kaos på det europæiske energimarked og de facto-nedlukning af det russiske obligationsmarked. Samtidigt fortsatte den høje inflation verden over, skubbet yderligere op af stigende energipriser som følge af krigen. Dette førte i kvartalet til en anden markant begivenhed. Fed begyndte at hæve styringsrenten og har indikeret en endelig afsked med et årti med nulrentepolitik. Futurespriser indikerer nu, at styringsrenten forventes at stige støt til 2,5 pct., og statsobligationsrenter i både USA og Europa steg væsentligt. Der var i kvartalet ikke markante nyheder vedrørende grønne obligationer i sig selv.

Rentestigningerne gjorde, at både statsobligationer og realkreditobligationer gav negative afkast i kvartalet. Virksomhedsobligationer gav ligeledes negative afkast og var ud over rentestigninger også udsat for stigende kreditspænd. Investment grade-virksomhedsobligationer havde et af de værste kvartaler siden indeksets start. Endelig havde emerging markets-obligationer det ikke meget bedre med negative afkast til både hård valuta og lokal valuta.

BIDRAG TIL FN'S VERDENSMÅL



Selv om rentestigningerne gør ondt, må man som investor trøste sig med, at det fremadrettede afkast-potentiale er blevet bedre. Vi fortsætter med at fastholde en veldiversificeret portefølje og søge værdi via nyudstedelser og via relativ værdi mellem segmenter.

Bæredygtighed og ESG-forhold

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

Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer - Globale EUR Fokus

Startdato: 19-06-2020

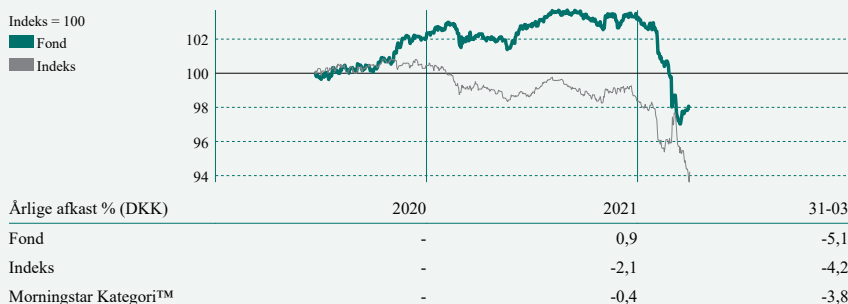
Fondscode: DK0061281060

Udbyttetyp: Udbyttebetalende

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

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

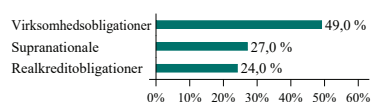
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

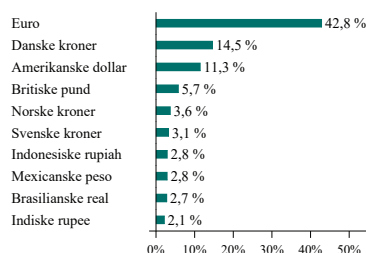
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2022

Fordeling på obligationstyper



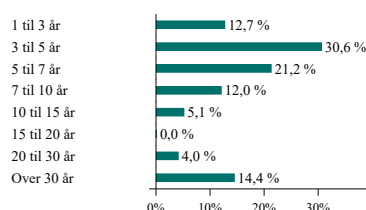
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 3,5

Løbetid - eksponering



10 største investeringer

Pr. 28-02-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
RD FRN CIB6M-15 jul'22 Green	Realkreditobligationer	9,5 %	Danske Bank 0.75% 2028-2029 NPS Green	Virksomhedsobligationer	2,3 %
NYK FRN CIB3M+3 apr'23 Green	Realkreditobligationer	5,1 %	EIB 0.75 11/15/24 Green GBP	Stats/Supranationale	2,2 %
Soc. Gen. covered 0.01 12/02/26 green	Realkreditobligationer	4,2 %	DNB Boligkredit 0.625 juni'25 (covered)	Realkreditobligationer	1,9 %
IBRD 6 1/4 10/07/26 MXN Green	Stats/Supranationale	2,8 %	CAF 0 5/8 11/20/26 EUR Green	Stats/Supranationale	1,9 %
IBRD 5.35 02/09/29 IDR Green	Stats/Supranationale	2,3 %	EBRD 4.95 jan 26 INR Green	Stats/Supranationale	1,8 %

Juridisk information

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

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

I første kvartal udgjorde rentestigninger på statsobligationer og stigende kreditspænd generelt set et negativt træk på afdelingens afkast.

Grønne statsobligationer, som udgjorde ca. 27 pct. af porteføljen hen over kvartalet, gav et afkast i danske kroner på -4,8 pct. Inden for dette segment gav både emerging markets-obligationer i hård og i lokal valuta negative afkast. Førstnævnte var dels udsat for stigende underliggende statsrenter og dels stigende kreditspænd. Obligationer i lokal valuta var generelt set udsat for stigende lokale renter, men i porteføljen afbødede valutakursstyrkelser på f.eks. brasilianske real og sydafrikanske rand for noget af faldene.

Grønne realkreditobligationer, som udgjorde ca. 22 pct. af porteføljen hen over kvartalet, gav et afkast på -1,6 pct. målt i danske kroner.

Grønne virksomhedsobligationer, som udgjorde ca. 48 pct. hen over kvartalet, gav et afkast på -7,0 pct. målt i danske kroner. Her blev porteføljen dels ramt af stigende statsrenter i USA og Europa, som trak investment grade-segmentet ned, og dels af øget risikoaversion, som gik negativt ud over high-yield-segmentet med væsentlige stigninger i kreditspændet.

Vi har foretaget en række handler i kvartalet. Samlet set har vi øget allokering mod emerging markets svagt og ligeledes øget vores andel af realkreditobligationer. Ellers fortsætter vi strategien med at fastholde en veldiversificeret portefølje og søge værdi via nyudstedelser og via relativ værdi mellem segmenter.

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

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

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2022 et afkast på -5,7 pct., mens sammenligningsindekset faldt 4,5 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over mindst tre år.

Første kvartal har budt på en række markante begivenheder med afledt effekt på både virksomhedsobligationer og emerging markets-obligationer. Mest betydningsfuld i bred forstand var Ruslands invasion af Ukraine. Krigshandlingerne førte til markant øget risikoaversion, kaos på det europæiske energimarked, som får en stor del af sine forsyninger fra Rusland, og de facto-nedlukning af det russiske obligationsmarked som følge af sanktioner fra Vesten og modsanktioner fra Rusland. Samtidig buldrer inflationen afsted globalt med rater, som vi ikke har set i mange årtier, hvilket får centralbankerne til at hæve styringsrenterne og fører til hastigt stigende globale statsrenter.

For virksomhedsobligationer betød ovenstående, at globale investment grade-obligationer havde det andetværste kvartal siden indeksets start i 2000 med et fald på 7,4 pct. målt i dollar. Kreditspændet steg godt nok, men den altovervejende årsag til tabet var stigninger i de underliggende statsrenter. High-yield-virksomhedsobligationer blev også ramt med et fald på 5,5 pct. målt i dollar, hvilket igen primært skyldtes stigende underliggende statsrenter, selvom kreditspændet ligeledes steg betydeligt over kvartalet. Dollaren steg med 2,6 pct. mod danske kroner i kvartalet, hvilket forhøjede afkastene for en dansk investor tilsvarende.

Emerging markets-obligationer i lokal valuta blev ramt hårdest blandt vores segmenter med et fald på 9,6 pct. målt i dollar. Heller ikke obligationer i lokal valuta kunne undslippe tendensen med et fald på 4,6 pct. målt i dollar, hvilket igen skyldtes stigende lokale renter, mens valutakursudviklingen faktisk leverede et positivt afkastbidrag på indeknsniveau. Mest markant i denne sammenhæng var russiske obligationer, hvor de facto-nedlukningen af markedet førte til kraftige kursfald på obligationer og valutaen.

Selv om kvartalet var meget begivenhedsrigt, fastholder vi umiddelbart vores risikoprofil på porteføljen med lav allokering til investment grade-virksomhedsobligationer og relativt lav rentefølsomhed. I stedet allokerer vi til emerging markets og high-yield-virksomhedsobligationer, som fortsat har et bedre afkastpotentiale.

Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer - Globale Højrente

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



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

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

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

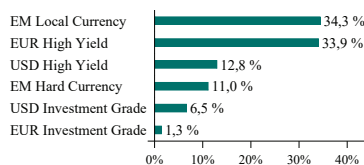
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2022

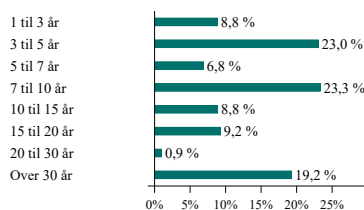
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 3,8

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.

Porteføljens virksomhedsobligationer gav samlet set et afkast i kvartalet på -3,4 pct. målt i danske kroner. Porteføljens high-yield-obligationer i dollar gav det mindst ringe afkast med et tab på 0,7 pct., idet en styrket dollar og et fald i kreditspænd kompenserede for en stor del af de underliggende stigende statsrenter. De andre segmenter af virksomhedsobligationer faldt alle i omegnen af 4 pct. målt i danske kroner.

Afdelingens emerging markets-obligationer gav i kvartalet et afkast på -7,9 pct. målt i danske kroner. De fleste emerging markets-lande og -valutaer havde det svært i kvartalet, men den mest negative bidragsyder i kvartalet var obligationer udstedt i russiske rubler, som faldt markant i kurs, og hvor valutaen også blev svækket markant. Der var dog også enkelte lyspunkter, f.eks. i form af obligationer udstedt i brasilianske real, uruguayanske pesos og sydafrikanske rand, som formåede at levere positive afkast på trods af et overordnet hårdt marked.

Porteføljens valutaafdækning, primært af dollar, trak ned i afkastet i dette kvartal med et negativt afkastbidrag på 0,33 procentpoint.

Vi har foretaget en række forskellige handler i kvartalet. Overordnet har vi dog en uændret risikoprofil med en fordeling mellem emerging markets- og virksomhedsobligationer på ca. 40-60. Derudover har vi fastholdt en relativt lav rentefølsomhed og inden for virksomhedsobligationer en lav allokering mod investment grade.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
ASIA 6.15% 02/2030 (INR)	EM Local Currency	3,4 %	Uruguay 3.875 Jul'40 linker (UYU)	EM Local Currency	2,5 %
ASIA 7.8% 2034	EM Local Currency	3,1 %	Danske Bank 4.375% NC2026 AT1	USD High Yield	2,1 %
EBRD 0 02/02/32 BRL	EM Local Currency	2,8 %	T-Mobile USA 3.875% 04/2030	USD Investment Grade	2,1 %
Vestjysk 8.5 pct. T1 2022/perp	EUR High Yield	2,6 %	IFC 0 Feb 2038 MXN	EM Local Currency	1,7 %
Domrep 4.875 09/23/2032 USD	EM Hard Currency	2,5 %	PERUGB 5.35 08/12/40	EM Local Currency	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 PENSION



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2022 et afkast på -4,6 pct., mens sammenligningsindekset faldt 3,8 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

I porteføljer med både aktier og obligationer vil fordelingen mellem aktier og obligationer typisk have stor betydning for afkastet. Maj Invest Pension arbejder med en aktieandel mellem 25 og 49 pct. Aktieandelen var på ca. 45 pct. i starten af kvartalet, men medio januar reducerede vi aktieandelen til ca. 36 pct., hvilket også var vægten ultimo første kvartal.

Første kvartal bød på markant stigende renter og faldende aktiekurser. Undervejs i kvartalet, da Rusland invaderede Ukraine, så vi dog markant faldende aktiekurser og faldende statsobligationsrenter. I løbet af marts indhentede aktierne en del af det tabte, mens statsobligationsrenterne steg til de højeste niveauer siden 2018. Europæiske aktier lå dog fortsat et stykke under niveauet fra før invasionen, mens amerikanske aktier generelt er tæt på niveauerne fra før invasionen.

De stigende obligationsrenter var i høj grad drevet af, at den amerikanske centralbank, Federal Reserve, næsten direkte sagde, at de var blevet bekymrede for inflationen og for at 'komme bagefter' med at hæve renten. Markedet forventer nu, at Federal Reserve har hævet renten til 2,5 pct. ultimo 2022. For tre måneder siden var forventningen, at renten ville blive hævet til 1 pct. ultimo 2022.

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★

Balanceret - EUR Moderat Risiko Global

Startdato: 16-12-2005

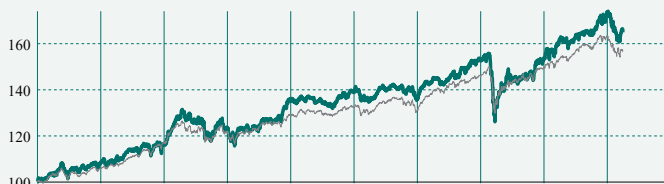
Fondscode: DK0060004877

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: S sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

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

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:
Pensionsmidler.

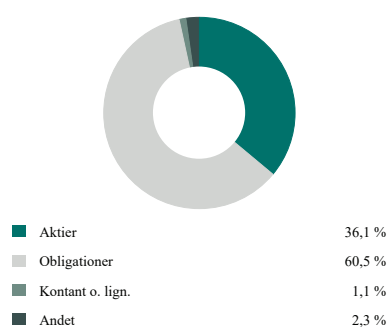
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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

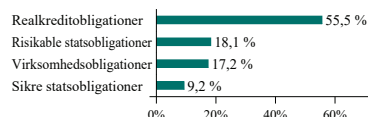
Aktier vil udgøre mellem 25 og 49 pct. af den samlede formue.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2022



Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	2,9
Løbetid over 10 år	51,7

Nøgletal

Info ratio	0,1
Kurs/Indtjening	14,2
Kurs/Indreværdi	2,2
ROE	33,2

Porteføljens afkast på -4,6 pct. i kvartalet var baseret på, at obligationsporteføljen gav et afkast på -2,8 pct., hvilket var noget højere end sammenligningsindekset for obligationer, der faldt 4,2 pct. Aktier gav et afkast på -6,7 pct., hvilket var 3,7 procentpoint lavere end sammenligningsindekset for aktier.

Obligationsporteføljens afkast blev især trukket ned af de stigende obligationsrenter. De laveste afkast havde vi i porteføljen af realkredit- og emerging markets-obligationer, som dog til dels blev modvirket af en position i rentefutures mod stigende statsobligationsrenter.

Periodens bedste aktie var den amerikanske emballageproducent Packing Corp. of America, der steg med over 17 pct. i perioden, hvilket stort set var det samme afkast, som kvartalets næstbedste investering, det amerikanske kreditkortfirma American Express, leverede i årets første tre måneder. Kvartalets ringest performende aktie var den amerikanske gigant inden for sociale medier Meta Platforms, der faldt med ca. 32 pct. Derudover bidrog både det amerikanske byggefirma Lennar Corp og den amerikanske producent af maskiner til halvlederindustrien LAM Research negativt til kvartalsresultatet. I løbet af første kvartal er der foretaget en enkelt omlægning. Central Japan Railways blev solgt ud af porteføljen til fordel for en investering i det japanske investeringsselskab Softbank Corp. Derudover er der etableret en ny position i Teradyne, som tester udstyr og maskiner for halvlederindustrien.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 28-02-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	5,4 %	Samsung Electronics Co Ltd GDR	Teknologi	KOR	2,1 %
RD 1'24 apr	Realkreditobligationer	4,9 %	Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	1,9 %
NYK 1.5'53	Realkreditobligationer	2,6 %	Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	1,9 %
RD 1'53 IO	Realkreditobligationer	1,9 %	Sony Group Corp	Teknologi	JPN	1,9 %
DLR 1'24 okt	Realkreditobligationer	1,8 %	Union Pacific Corp	Industri	USA	1,8 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST KONTRA



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Kontra.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Kontra gav i første kvartal 2022 et afkast på 6,0 pct. Afkastet bør som altid ses over en periode på mindst tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks.

Første kvartal var præget af to hovedtemaer: Rentestigninger og geopolitik. MSCI World-indekset faldt 3 pct., men lå i perioden omkring Ruslands invasion af Ukraine med et fald på omkring 10 pct. De globale obligationsrenter steg markant i første kvartal. Vi skal mange år tilbage, siden vi sidst har set så negative obligationsafkast over så kort en periode. De stigende obligationsrenter har primært været drevet af fortsat stigende inflationsrater globalt set, der presser centralbankerne til at stoppe med deres nulrenter/negative renter. Især den amerikanske centralbank, Federal Reserve, har over de seneste seks måneder lavet en U-vending af dimensioner. Med udmeldingerne i dette kvartal er vi nok det tætteste, vi har været i mange år, på, at Federal Reserve selv indrømmer, at de er kommet bag ved kurven og har ført en for lempelig pengepolitik.

De stigende renter gjorde det vanskeligt for de globale obligationsinvestorer. Omfanget af negative afkast i første kvartal har ikke været set siden midten af 70'erne og starten af 80'erne, hvor den globale økonomi også kæmpede med høje inflationstal. Flere investorer har forsøgt at finde ly for de stigende renter i råvareaktier, råvarer og ædelmetallerne. Ædelmetallerne genvandt også positionen som "sikker havn" i forbindelse med krigen i Ukraine og skærmede på den vis for de stigende renter.

Afkast

Morningstar Rating™
Alternative - Øvrige

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

- Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond



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

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	31-03
Fond	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,8	2,2	-0,5	-4,4	-10,4	6,0

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

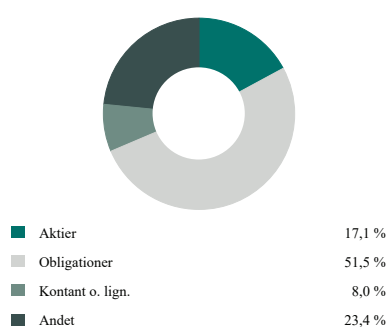
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

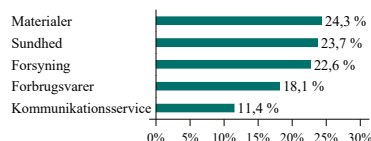
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2022



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	13,5
Kurs/Indreværdi	1,7
ROE	18,2
Hedgegrad	17,4

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

Helt generelt har det været et godt miljø for Kontra, om end investorerne fortsat foretrækker aktiemarkedet og forventer økonomisk vækst på trods af udfordringer med geopolitik og stigende priser. Vi har igennem længere tid været bekymrede for, at den meget ekspansive finans- og pengepolitik kunne medføre et inflationsproblem, som nødvendiggør en synlig handling fra centralbankerne, ikke mindst fra Federal Reserve. Af samme årsag har vi igennem en længere periode haft en varighed på nul på obligationsbeholdningen og holdt en større andel af sølv og guldmineaktier, der traditionelt har virket godt i perioder med tiltagende inflationsfrygt.

Kontras position i ædelmetallerne, dvs. fysisk guld og sølv samt guldmineaktier, gav et positivt bidrag på 2,9 procentpoint til afkastet. I samme retning trak de defensive aktier, der bidrog med 0,3 procentpoint til afkastet – primært understøttet af de udvalgte aktier inden for telekom. Aktieafdækningen, som består af solgte futures og optionsstrategier, bidrog med 3,4 procent. Obligationsporteføljen gav et rundt nul i afkast. I takt med stigninger på ædelmetallerne har vi reduceret i denne del af porteføljen. Ædelmetallerne udgjorde 22 pct. af porteføljen ved udgangen af kvartalet mod 34 pct. ved årsskiftet. Den lavere eksponering relaterer sig til de højere nominelle renter. Vi har også øget varigheden på obligationsbeholdningen til ca. 1,5 år. Endelig har vi nedbragt nettoafdækningen på aktier for at kunne imødekomme et scenario, hvor økonomien holdes på sporet, og aktierne finder ro i den geopolitiske situation.

5 største obligationer/ædelmetaller og 5 største aktier

Pr. 28-02-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Japan Statsobl. 0.1% 2029	Obligationer	10,4 %	Pfizer Inc	Sundhed	USA	0,8 %
Invesco Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	8,6 %	Electricite de France SA	Forsyning	FRA	0,8 %
iShares Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	7,0 %	RWE AG	Forsyning	DEU	0,8 %
EIB 1.125% 2023 (CHF)	Obligationer	6,7 %	Roche Holding AG	Sundhed	CHE	0,7 %
WisdomTree Physical Silver	Andre aktier	6,4 %	Johnson & Johnson	Sundhed	USA	0,7 %

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 MAKRO



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Makro.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Makro gav i første kvartal 2022 et afkast på -4,6 pct, mens sammenligningsindekset faldt 3,6 pct. Afkastet bør som altid bedømmes over mindst tre år.

Afdelingen er et balanceret produkt, der investerer i en blanding af aktier og obligationer – både i Maj Invests foreninger og udvalgte investeringer inden for udvalgte temaer. Fordelingen mellem aktier og obligationer styres aktivt og kan variere mellem 0 og 100 pct. Porteføljens eksponering mod aktier blev i januar nedvægtet fra ca. 70 pct. til ca. 50 pct., svarende til en "neutralvægt". Afdelingens sammenligningsindeks består af 50 pct. aktier og 50 pct. obligationer. Aktieporteføljen havde en overvægt af valueaktier og emerging markets-aktier, der efter vores vurdering havde det største potentiale. Derudover havde vi gennem hele perioden en eksponering mod en række aktieteamer, herunder Net Zero 2050, guldmineaktier og kinesiske teknologiaktier.

I første kvartal var udviklingen på de finansielle markeder præget af buldrende inflation, rentestigninger og krigen i Ukraine. Aktiemarkedsindekset MSCI World faldt 3 pct., men var i forbindelse med krigen i Ukraine nede med omkring 10 pct. i løbet af kvartalet. Obligationsinvestornerne havde det ligeledes svært, og benchmark endte med et fald på 4,2 pct. Både aktie- og obligationsmarkedet var præget af store udsving undervejs i kvartalet. Udsvingene var dels skabt af den geopolitiske situation og den medfølgende energipolitiske krise, der udspringer af Europas behov for russisk gas. Derudover har den ekskalierende inflation udstillet, at centralbankerne – ikke mindste den amerikanske – må gyde olie på vandene i form af renteforhøjelser og nedtrapning af balancen. Finansmarkederne er gået fra at forvente 3-4 renteforhøjelser i løbet af 2022, således at styringsrenten i USA ville ramme 1 pct. ultimo 2022, til i skrivende stund at forvente en rente på 2,5 pct. ultimo 2022.

Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★

Balanceret - EUR Fleksibel Allokering Global

Startdato: 22-03-2013

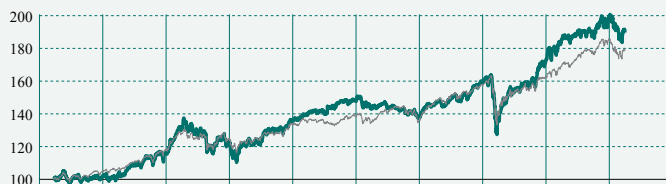
Fondscode: DK0060442713

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: S sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

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

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

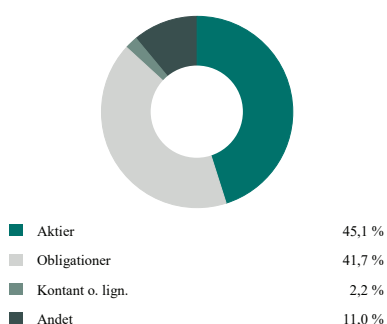
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

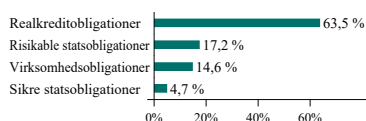
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2022



Fordeling på obligationstyper



Obligationsstil

Effektiv varighed	2,5
Løbetid over 10 år	37,6

Nøgletal

Info ratio	0,6
Kurs/Indtjening	11,8
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	27,3

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

Aktieporteføljens afkast blev i første kvartal -6,9 pct, hvilket var lavere end for MSCI World. De største vægte i porteføljen var valueaktier, vækstaktier og emerging markets-aktier. I løbet af kvartalet blev der skiftet ud i temaerne, da vi lukkede "nordamerikanske gasselskaber", "mineselskaber og udstyrsleverandører" og "elektriske biler". Til gengæld investerer afdelingen nu i "Net Zero 2050", og der blev åbnet en lille position i russiske aktier efter tilbagefald i januar. De positive bidragsydere til afkastet i kvartalet var "guldmineaktier", der blev understøttet af geopolitisk risiko, og "Net Zero 2050", der var understøttet af interessen for mineudstyr og energiomstillingen. De "kinesiske teknologiaktier" bidrog også, efter at vi supplerede i temaet som følge af tilbagefald. De negative bidrag kom særligt fra value-aktier og vækstaktier samt russiske aktieindeks, der dog kun udgjorde 0,5 pct. af porteføljen.

Obligationsporteføljen gav et afkast på -2,5 pct. i første kvartal mod sammenligningsindeksets fald på 4,2 pct. Obligationer havde det generelt vanskeligt, men afdelingens fokus på at reducere varigheden har hjulpet på det relative afkast i kvartalet.

Ved kvartalets afslutning var investeringerne rettet mod en overvægt af aktier gennem valueaktier. Rentefølsomheden på porteføljen var lav, og der var valgt aktietemaer, der vil blive positivt understøttet ved et kombineret vækst- og inflationsscenario. Den nye investering i "Net Zero 2050" understøtter et langsigtet syn på behovet for en energiomstilling.

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

Pr. 28-02-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
JYK 1'26 apr	Realkreditobligationer	9,5 %	Vestjysk Bank A/S	Finans	DNK	1,2 %
RD 1'24 apr	Realkreditobligationer	5,2 %	Electricite de France SA	Forsyning	FRA	0,7 %
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	2,0 %	Buenaventura Mining Co Inc ADR	Materialer	PER	0,6 %
NDA 1.5'53 IO	Realkreditobligationer	2,0 %	Baidu Inc ADR	Kommunikationsservice	CHN	0,5 %
RSA C+485 Perp NC2022 RT1	Virksomhedsobligationer	1,7 %	Barrick Gold Corp	Materialer	CAN	0,5 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST OG OMKOSTNINGERNE

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

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

Specialafdelingerne har højere risiko eller mere specialiserede investeringsstrategier end basisafdelingerne, og investor vil derfor oftere have behov for individuel rådgivning. Specialafdelingerne betaler formidlingsprovision til samarbejdsbankerne (se listen på side 42). Specialafdelingerne udbydes desuden i en unoteret andelsklasse, der er målrettet medlemmer, som har en porteføljeplejeaftale med deres pengeinstitut. De noterede og unoterede andelsklasser investerer på præcis

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

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

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

OMKOSTNINGER I BØRSNOTEREDE PRODUKTER	AOP		Indirekte handels- omkostninger	Løbende adm.omk.	Højeste emissions- tillæg	Højeste indløsnings- fradrag
	Maj Invest Estimeret 2021	Andre foreninger				
Specialafdelinger						
Danske Aktier	1,26	1,38	0,01	1,19	0,25	0,25
Vækstaktier	1,42	1,54	0,02	1,35	0,25	0,25
Value Aktier	1,51	1,54	0,03	1,44	0,25	0,25
Value Aktier Akk.	1,48	1,54	0,03	1,41	0,25	0,25
Value Aktier SRI+	1,53	1,54	0,03	1,45	0,25	0,25
Emerging Markets	1,85	1,98	0,06	1,49	0,75	0,75
Global Sundhed	1,48	1,54	0,04	1,40	0,25	0,25
Grønne Obligationer	0,63	0,92	0,13	0,56	0,20	0,25
Kontra	1,54	n.a.	0,07	1,48	0,20	0,20
Basisafdelinger						
Danske Obligationer	0,26	0,47	0,18	0,24	0,05	0,10
Globale Obligationer	0,39	0,92	0,19	0,35	0,10	0,15
High Income Obl.	0,73	0,80	0,20	0,66	0,25	0,35
Pension	0,56	1,20	0,11	0,50	0,15	0,20
Makro	0,87	1,20	0,07	0,81	0,20	0,20

Noter: AOP for andre foreninger er medianen af AOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af FinansDanmark den 23. februar 2022. AOP for øvrige investeringsforeninger i Danmark kan findes på [FinansDanmark.dk](https://finansdanmark.dk). Løbende administrationsomkostninger som defineret i dokumentet Central Investorinformation, der findes på majinvest.dk/ci. Omkostninger for unoterede andelsklasser i Maj Invest kan ses på majinvest.dk/unoterede.

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

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

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

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

ÅOP består af:

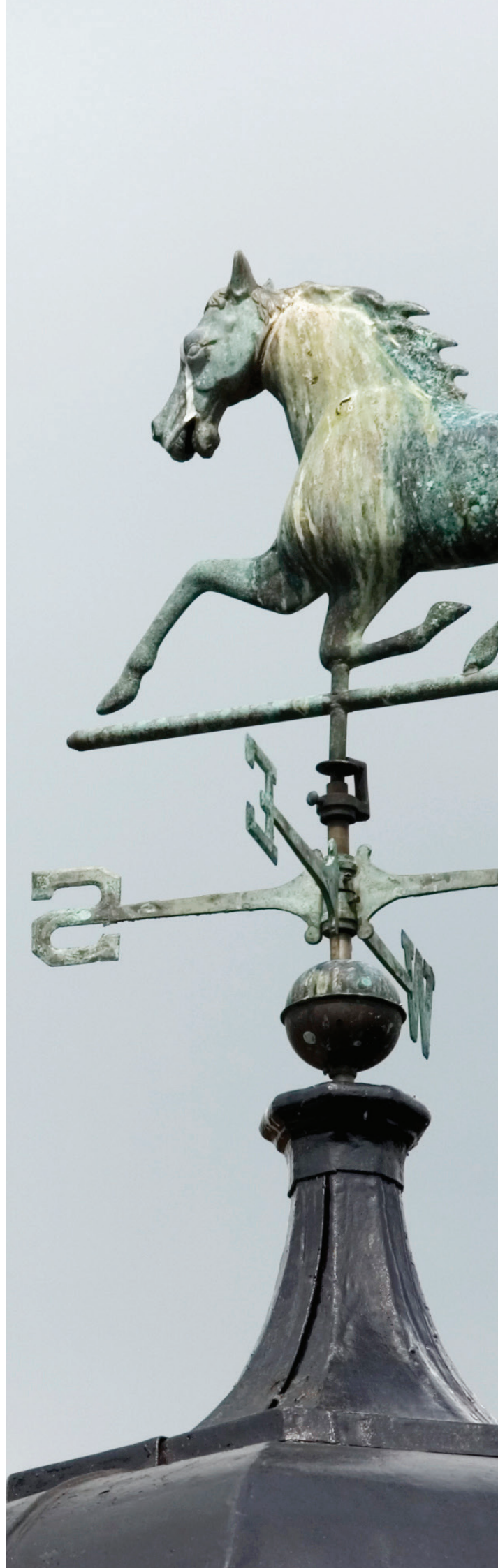
- Afdelingens årlige administrationsomkostninger
- Afdelingens interne, direkte omkostninger ved handel med værdipapirer
- Investors omkostninger ved at købe og sælge beviser

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

Indirekte handelsomkostninger

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

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



OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

AFKAST I PROCENT, HELE ÅR																	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
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	
Vækstaktier	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,3	-12,1	41,6	25,6	23,9	
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	
Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,2	5,3	-6,6	25,7	-5,6	29,3	
Value Aktier SRI+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28,2	-4,8	32,7	
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-1,2	7,5	
Global Sundhed ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,0	40,9	7,4	
Danske Obl.	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,2	
Globale Obl.	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	2,9	0,1	
Grønne Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,9	
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	5,9	
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	
Kontra	-	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,8	2,3	-0,6	-4,4	-10,4	
Makro	-	-	-	-	-	-	-	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,4	8,7	14,7	

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

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

Udbytte for året	2017	2018	2019	2020	2021
Danske Aktier	25,20	8,70	2,00	2,10	30,40
Vækstaktier	25,80	8,20	1,70	8,20	19,90
Value Aktier	11,70	15,00	10,10	0,00	15,80
Value Aktier Akk.	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				
Value Aktier SRI+	-	0,00	1,60	0,00	10,10
Emerging Markets	20,70	2,70	0,00	0,00	3,80
Global Sundhed	22,30	13,40	6,50	36,60	22,10
Net Zero 2050	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				
Danske Obligationer	2,00	1,00	0,00	1,80	0,80
Globale Obligationer	3,10	0,50	2,10	3,50	1,20
Grønne Obligationer	-	-	-	0,40	1,60
High Income Obligationer	7,80	0,00	2,60	4,90	3,20
Pension	5,60	5,00	3,80	0,60	8,30
Kontra	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				
Makro	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				

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

Forventede udbytter for 2021 kan ses sammen med tidsplan for udlodning på majinvest.dk
Endelige udbytter kan ses samme sted primo februar 2022.

STAMDATA

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

For unoterede produkter se majinvest.dk/unoterede.

INDEN DU INVESTERER

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

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

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

KLAR TIL AT INVESTERE

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

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

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



SAMARBEJDSBANKER

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

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

HOTLINE 33 38 73 33

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

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

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



MAJ INVEST

NET ZERO

2050

NY AFDELING I MAJ INVEST

Grøn omstilling betyder elektrificering af det meste af det, vi kender. Nye behov og teknologier er på vej.

EU-landene har som mål at være klimaneutrale i år 2050, ligesom USA og Kina har grønne målsætninger. Klimaneutral betyder ingen udledning af CO2 eller drivhusgasser netto. Det kræver enorme investeringer og giver gode muligheder som investor.

Afdeling Net Zero 2050 investerer i den grønne omstilling. Både i grønne virksomheder og i de virksomheder og ressourcer, der er en forudsætning for den grønne omstilling.

Det betyder, at afdelingen for eksempel kan investere i hele værdikæden omkring elektriske biler. Lige fra udvinding af nødvendige metaller til udvikling af teknologier og produktion af biler og komponenter. Det kan også være investeringer i infrastruktur eller produktion og distribution af elektricitet. Afdelingen kan også investere i metaller og råvarer.

Net Zero 2050 investerer ikke i selskaber med aktiviteter inden for produktion af fossile brændstoffer, gambling og tobak.

Læs mere på majinvest.dk, hvor du også finder prospekt og central investorinformation.