
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST
KVARTALSNYT

FJERDE KVARTAL 2023

SÅDAN ARBEJDER MAJ INVEST

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

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

Medlemmer

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

Porteføljeforvalter:

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

Investeringsforvaltningsselskab:

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

Depotbank:

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

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

Tilsyn: Finanstilsynet

Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet.

INDHOLD

Demografien giver vækst	4
Obligationsmarkederne	6
Aktiemarkederne	7
AKTIEAFDELINGER	
Maj Invest Danske Aktier	8
Maj Invest Vækstaktier	10
Maj Invest Value Aktier og Value Aktier Akkumulerende	12
Maj Invest Globale Aktier non fossil	14
Maj Invest Emerging Markets Value	16
Maj Invest Planet & People (tidl. Global Sundhed)	18
Maj Invest Net Zero 2050	20
OBLIGATIONSAFDELINGER	
Maj Invest Danske Obligationer	22
Maj Invest Globale Obligationer	24
Maj Invest Grønne Obligationer	26
Maj Invest High Income Obligationer	28
BLANDEDE AFDELINGER	
Maj Invest Pension	30
Maj Invest Kontra Strategier	32
Maj Invest Big Picture (tidl. Makro)	34
FAKTA	
Oversigt	36
Inden du investerer	37
Samarbejdsbanker	38

AFKAST I PROCENT	MORNING-STAR RATING™	SIDEN START		PERFORMANCE I FORHOLD TIL MORNINGSTAR KATEGORI™			
		Afkast	Performance	3 år	5 år	10 år	Start
Danske Aktier	★★	480,4	+25,8	-0,7	+3,0	-7,0	dec. 2005
Vækstaktier	★★★★	85,9	-0,6	-1,7	+25,5	+5,8	jun. 2017
Value Aktier	★★	294,5	+9,7	-1,0	-16,9	+22,4	dec. 2005
Value Aktier Akkumulerende	★★	293,5	+8,7	-1,0	-17,1	+21,4	dec. 2005
Globale Aktier non fossil	★★	34,1	-31,4	+0,9	-10,5	-	okt. 2018
Emerging Markets Value	★★★	39,0	-24,8	+14,7	+5,7	-12,6	dec. 2013
Planet & People	Ikke ratet	190,6	-34,7	-	-	-	feb. 2013
Net Zero 2050	Ikke ratet	-0,4	-11,4	-	-	-	feb. 2022
Danske Obligationer	★★★★★	58,3	+19,3	+4,9	+4,3	+6,4	dec. 2005
Globale Obligationer	★★★★★	84,8	+45,8	+9,0	+13,1	+23,7	dec. 2005
Grønne Obligationer	★★★★	1,8	+11,2	+4,9	-	-	jun. 2020
High Income Obligationer	★★★	35,5	+10,8	+2,1	+3,9	-	okt. 2015
Pension	★★★★★	144,2	+37,8	+11,2	+10,6	+33,0	dec. 2005
Kontra Strategier	Ikke ratet	57,7	-	-	-	-	jun. 2006
Big Picture	★★★★★	98,8	+16,8	+10,5	+24,9	+70,6	mar. 2013

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

DEMOGRAFIEN GIVER VÆKST



Arvid Stentoft Jakobsen
 Cheføkonom i Fondsmæglerselskabet
 Maj Invest

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

Diskussionen har længe gået på, om Feds markante stramning af pengepolitikken ville sende amerikansk økonomi i recession, men efterhånden er der ved at være konsensus om, at en blød landing er det mest sandsynlige scenarie.

Det er især forbrugsfremgangen, der har vist sig overraskende modstandsdygtig over for de markante rentestigninger. Husholdningernes store opsparing fra coronanedlukningerne har antagelig medvirket til at holde forbruget oppe, og forventningen har derfor været, at forbruget ville falde tilbage, når opsparingen var ved at være opbrugt. I figuren nedenfor til venstre ville det svare til, at den sorte kurve skulle falde tilbage og ikke bare ligge oven i den orange kurve igen, men endda ligge under, fordi de højere renter alt andet lige mindsker forbrugskvoten. Forbrugsfremgangen er imidlertid fortsat ufortrødent, og det skyldes især de demografiske forhold, der spiller en vigtig, men overset, rolle for forbrugsudviklingen. I de første mange år efter årtusindskiftet blev forbrugskvoten trukket ned af den demografiske udvikling, men det er efterhånden vendt rundt, så demografien nu trækker forbrugskvoten op, og det gør forbrugsfremgangen mere holdbar.

Det hele handler om babyboomer-generationens tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet. Den er nu i fuld gang, og det vender op og ned på sammenhængen mellem indkomst og forbrug. Erhvervsaktive, der nærmer sig pensionsalderen, har i gennemsnit en markant højere opsparingskvote end erhvervsaktive generelt, og derfor falder den gennemsnitlige forbrugskvote, når andelen af 60+ årige stiger. Til gengæld stiger forbrugskvoten så igen 8-10 år senere, når de på det tidspunkt relativt mange 68+ årige begynder at trække sig tilbage fra arbejdsmarkedet og bruge af deres opsparing.

Nogen vil måske undre sig over, at BNP-væksten bliver højere, når flere går på pension, men det skyldes, at babyboomerne i vid udstrækning opretholder deres forbrug, selv om de ikke længere udbyder deres arbejdskraft. Det skaber så beskæftigelse for nogen, som før stod uden for arbejdsmarkedet, men som nu får mulighed for at øge deres forbrug, og på den måde vokser den samlede efterspørgsel.

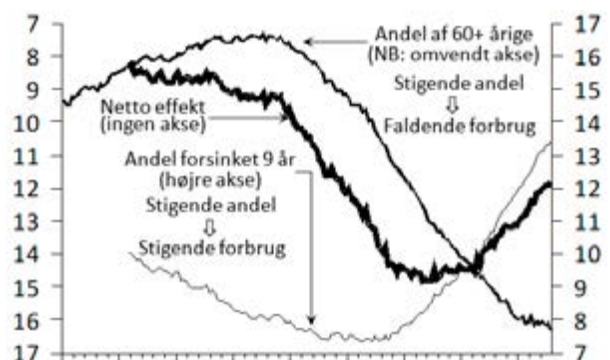
Nettoeffekten af den demografiske udvikling var en underliggende tendens til faldende forbrugskvote efter årtusindskiftet, der tvang centralbankerne til at understøtte efterspørgslen med stadig lavere realrenter, men som siden er vendt rundt og nu tvinger centralbankerne til at hæve realrenterne igen for at undgå, at efterspørgslen løber løbsk. Går man tilbage til før årtusindskiftet, så krævede det dengang en realrente på 2½-3 pct. at skabe balance mellem udbud og efterspørgsel i amerikansk økonomi. Efterhånden som den demografiske udvikling bevirke-

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



Kilde: S&P Global, Maj Invest.

USA: Andel af 60+-årige i arbejdsstyrken



Kilde: S&P Global, Maj Invest.

de, at efterspørgslen blev svagere, fik man en situation, hvor realrenten skulle presses ned omkring nul for at sikre balance i økonomien. Efter coronakrisen steg realrenten igen til samme niveau som før årtusindskiftet, og efter vores opfattelse svarer det også meget godt til det nye balancepunkt, efter at demografien nu er begyndt at trække i retning af kraftigere fremgang i efterspørgslen. Faktorer som reshoring (Chips Act), grøn omstilling (Inflation Reduction Act) og genoprustning bidrager også til at presse efterspørgslen opad og er således med til at hæve balancepunktet for realrenten.

Der er imidlertid langt fra konsensus om, hvor balancepunktet for realrenten ligger. Mange opfatter stadig nul – eller tæt på nul – som det underliggende balancepunkt, og det gælder tilsyneladende også Fed. Ser man på deres forventninger til det langsigtede niveau for styringsrenten, så er de koncentreret omkring 2½ pct., og det svarer til en langsigtet realrente tæt på nul. Hvis man mener, at balancepunktet for realrenten er tæt på nul, så mener man per default også, at realrenten skal ned fra sit nuværende niveau, hvis vi skal undgå en recession. Det forklarer formodentlig Feds nu tilsyneladende ret klare fokus på at bringe styringsrenten ned igen.

Figuren nederst til venstre skal illustrere Feds tankegang. De omfattende bestræbelser på at undgå en dyb recession efter coronakrisen skabte et boom i efterspørgslen, men de seneste måneder har vi set en vis reduktion i kapacitetspresset på økonomien og samtidig også aftagende inflation. Det er tegn på, at realrenten er blevet bragt op i restriktivt territorie, og medmindre man sænker den igen, vil økonomien ende i recession.

Som illustreret i figuren nederst til højre opfatter vi situationen lidt anderledes. Det er korrekt, at vi har set en reduktion i kapacitetspres og inflation, og det er også korrekt, at det til dels skyldes stramningen af pengepolitikken. Det skyldes imidlertid også effekten af dels

USA: Lagercyklen



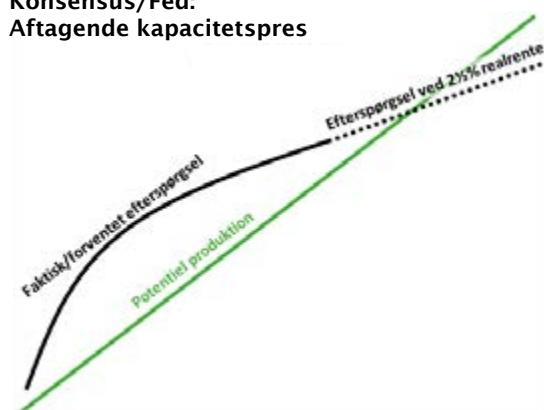
Kilde: S&P Global, Bloomberg, Maj Invest.

nedgangen i boligbyggeriet, der nu er standset, dels en omfattende lagerkorrektion, der nu nærmer sig sin afslutning. I takt med at disse vækstdæmpende effekter forsvinder, vil vi automatisk se en styrkelse af konjunktoren.

Vi er enige med konsensus og Fed i, at der er udsigt til en blød landing for økonomien, men i modsætning til dem mener vi ikke, at det kræver pengepolitiske lempelser for at nå til dette resultat. Selvom vi har set aftagende kapacitetspres og inflation, er kampen ikke vundet, og rentelettelser vil nu puste til ilden igen og skabe behov for nye stramninger på et senere tidspunkt. Bottom line er imidlertid, at medmindre vi ser tydelige indikationer på en styrkelse af konjunktoren, så er der udsigt til en mærkbar reduktion i fed funds rate, selv om det altså efter vores vurdering vil være en fejl.

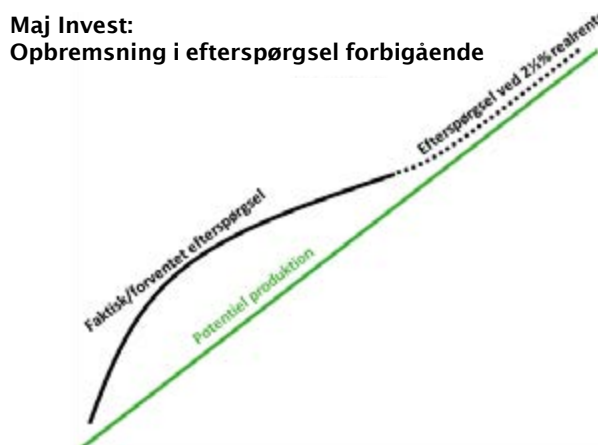
Vendingen i lagercyklen betyder dog, at der i udgangspunktet faktisk er udsigt til en snarlig - og ret synlig - fremgang i konjunktoren. Rekylen i ISM blev ganske vist afbrudt i september, men det skyldtes en strejke i bilindustrien, der nu er overstået. Problemet er imidlertid det sammenbrud i virksomhedernes forsyningskæde, som dels en kraftigt reduceret kapacitet i Panama-kanalen (tørke), dels en lukning af Suez-kanalen (angreb på handelsskibe) truer med at skabe. Det vil let kunne ramme industriaktiviteten og forhindre den rekyl, der tilsyneladende ellers er lagt op til.

Konsensus/Fed: Aftagende kapacitetspres



Kilde: Maj Invest

Maj Invest: Opbremsning i efterspørgsel forbigående



Kilde: Maj Invest

OBLIGATIONSMARKEDERNE

Aktuel prissætning

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

Forventninger til prissætningen

Investorerne har gennem flere årtier vænnet sig til, at hver ny top og hver ny bund i den pengepolitiske cyklus lå under den foregående, og også i denne sammenhæng gælder det, at "old habits die hard". Konsensusforventningen i markedet har således i lang tid været, at selv om fed funds rate nu er nået op på lidt over 5 pct., så er det et ekstraordinært tiltag i en ekstraordinær situation, og fremover vil styringsrenten hurtigt bevæge sig tilbage mod et niveau på cirka 3 pct.

Som vi skriver i foregående afsnitt, så har den demografiske udvikling imidlertid ændret på balancen mellem udbud og efterspørgsel, og det betyder, at der efter vores vurdering ikke længere er behov for – endelige plads til – at understøtte efterspørgslen med ekstraordinært lempelig pengepolitik. Fed er dog af samme opfattelse som konsensus i markedet, og der er således nu udsigt til, at de vil begynde at sænke deres styringsrente.

Vi ser dog stadig gode muligheder for en snarlig fremgang i industrikonjunktoren, der i givet fald kan forsinke/forhindre disse lempelser. I figuren viser fair værdimodellerne potentialet for yderligere rentestigninger, hvis vi får ret i vores forventning om en bedring i konjunktoren, og markedet derfor ender med at opgive troen på en lavere styringsrente.

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

USA: Renten på en 10-årig statsobligation

Procent p.a.



Kilde: S&P Global, Maj Invest

Tyskland: Renten på en 10-årig statsobligation

Procent p.a.



Kilde: S&P Global, Maj Invest

AKTIEMARKEDERNE

Prissætning af aktiemarkedet

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

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

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

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

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

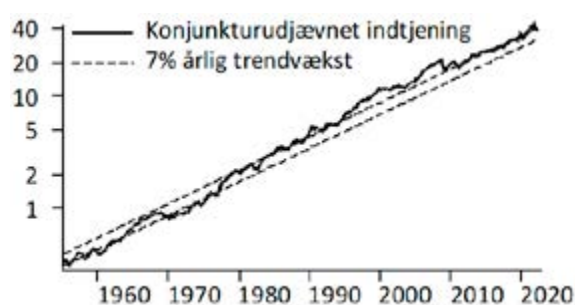
Alternativt kan det skyldes, at den lange rente i en periode faktisk ikke afspejler investorernes bedste bud på fremtidig vækst og inflation. Under "stagflationen" krævede obligationsinvestorerne således en ekstraordinært høj kompensation for at påtage sig inflationsrisiko, og det betød, at den forventede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

Forventninger til prissætningen

Siden august 2023 har der været stor fokus på AI, og mange investorer er begyndt at købe op i de virksomheder, de tror vil kunne drage fordel af den teknologiske udvikling. Som erfaringerne fra dot-com-boblen viser, så skal man formodentlig ikke forvente en generel stigning i virksomhedernes indtjening på grund af AI. Der vil både være vindere og tabere, men der er tilsyneladende mere fokus på at identificere de kommende vindere end på at identificere taberne, og markedet er derfor kørt en smule op over det niveau, vi opfatter som fair værdi. Vi er dog endnu langt fra dot-com-boblens excesser, og vi forventer i udgangspunktet ikke nogen snarlig tilbagevenden til fair værdi.

S&P 500: Indtjening per aktie

Dollar pr. kvartal



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

S&P-indeks vs. fair værdi



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

MAJ INVEST DANSKE AKTIER



Karsten Søndermølle
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Karsten og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.



majinvest.dk/dka

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2023 et afkast på 5,2 pct., mens sammenligningsindekset OMX Capped steg 5,5 pct. For 2023 som helhed gav afdelingen et afkast på 12,3 pct., mens sammenligningsindekset steg 6,4 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over mindst tre år.

Novozymes er meget tæt på at have fået fusionen med Chr. Hansen på plads. EU-Kommissionen har givet en betinget godkendelse af transaktionen. Den endelige godkendelse ventes tidligt i 2024. Det kombinerede selskabs nye navn bliver Novonesis, som betyder "en ny begyndelse".

Novo Nordisk har på American Heart-konferencen (AHA) offentliggjort de detaljerede data fra det store SELECT-studie. Studiet viste en reduktion på 20 pct. i risikoen for hjerte-kar-sygdom efter behandling med fedmemidlet Wegovy. På konferencen var der fokus på, at effekten mod hjerte-kar-sygdom ser ud til at sætte ind tidligt i behandlingen, hvilket kunne indikere, at det ikke kun er knyttet til vægttabet, men at der er noget i Wegovy, som i sig selv påvirker risikoen positivt. Novo Nordisk har herudover stoppet sit såkaldte FLOW-studie cirka 12 måneder før tid pga. stærk effekt. Studiet undersøger, i hvilket omfang semaglutide (Ozempic) kan anvendes til behandling af patienter med type 2-diabetes og kronisk nyresygdom. Resultatet er, at det kan det i allerhøjeste grad. Ca. 40 pct. af alle type 2-diabetikere har angiveligt en eller anden form for kronisk nyresygdom.

Efter de mange problemer i Ørsted, hvor man bl.a. måtte stoppe udviklingen af flere havvindmølleprojekter i USA, har selskabet igangsat en evaluering af de langsigtede planer og finansielle mål. Resultatet forventes i begyndelsen af 2024.

Noget overraskende har DSV annonceret, at Jens Bjørn Andersen stopper som CEO efter 16 år i spidsen for selskabet. Han afløses senest i september 2024 af Jens Lund, som siden 2008 har kørt parløb med Jens Bjørn Andersen først i mange år som CFO og de seneste 2 år som COO. I Sydbank er Mark Luscombe udnævnt som ny CEO pr. 31. juli 2024. Han afløser Karen Frøsig, som går på pension. Lars Mørch er samtidig udnævnt som ny CEO for Jyske Bank. Han afløser Anders Dam, som også går på pension. Endelig stopper Barbara Plucnar Jensen som CFO i Tryk "efter gensidig aftale". Ny CFO er Allan Kragh Thaysen, som er en intern rekruttering.

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Danmark



Startdato: 16-12-2005

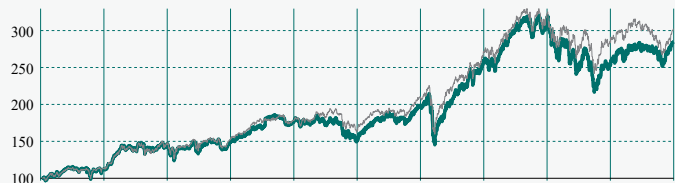
Fondskode: DK0060005171

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	5,2 %	5,5 %	-0,3 %
3 år ann.	3,3 %	3,8 %	-0,5 %
5 år ann.	13,6 %	12,9 %	0,7 %
10 år ann.	11,4 %	12,1 %	-0,7 %

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Fond	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	22,6	-20,0	12,3
Indeks	17,2	30,8	3,2	16,8	-7,5	26,7	29,4	19,5	-12,1	6,4
Morningstar Kategori™	18,5	36,9	1,9	13,1	-11,3	28,6	30,8	19,5	-15,6	8,7

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

Investeringsområde



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.

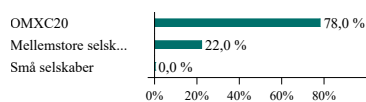
Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

Strategien for afdelingen er den langsigtede investering, hvor der lægges stor vægt på et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette opnås ved jævnlige møder med selskabsledelserne og ved hjælp af andre kilder, der bringer forståelse for virksomheden og dens omgivende miljø. Tilgangen er pragmatisk og købmandsmæssig.

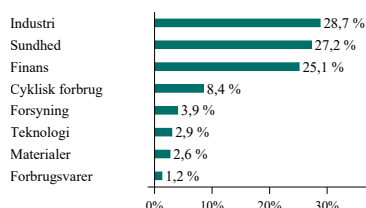
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2023

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,1
Kurs/Indtjening	14,1
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	21,3

Det største positive performancebidrag i kvartalet kom fra NKT Holding. Selskabet har modtaget en lang række meget store ordrer på kabelsystemer i et marked, hvor efterspørgslen overstiger udbuddet, hvilket bidrager til en meget positiv prisudvikling. Det vil over de kommende år omsætte sig i kraftigt forbedret rentabilitet. Overvægt i Boozt har også bidraget positivt. Selskabet har haft succes med sin department store-model, hvor man har udvidet antallet af varekategorier og øget den gennemsnitlige basket size, samtidig med at returprocenterne er faldet.

Største negative performancebidrag kom fra undervægt i Novozymes. Fusionen med Chr. Hansen er tæt på at være på plads. Samtidig oplever selskabet et forbedret salgsmomentum og ser ud til at komme igennem med de lovede prisforhøjelser. Overvægt i Sydbank har også bidraget negativt til performance. Banken har haft kraftigt stigende indtjening i kraft af bedre nettorenter og en solid kreditbog, som holder nedskrivningerne på udlån i ro, men er blevet ramt af frygt i aktiemarkedet for, at rentenedsættelser fra centralbankerne i 2024 vil ramme indtjeningen.

10 største investeringer

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

Juridisk information

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

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER



Mads Peter Søndergaard
Seniorporteføljemanager



Andreas Johan Lindtner
Analytiker

Mads og Andreas er ansvarlige for Maj Invest Vækstaktier.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2023 et afkast på 7,9 pct. målt i kroner, mens afdelingens sammenligningsindeks MSCI Verden steg 6,8 pct. målt i kroner. For 2023 som helhed gav afdelingen et afkast på 19,6 pct., mens sammenligningsindekset steg 19,9 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Årets sidste kvartal blev også det bedste. I lighed med de foregående kvartaler var aktiemarkedets bevægelser først og fremmest dikteret af renterne, der fra slutningen af oktober til slutningen af december faldt ganske markant tilbage. Det skyldtes lavere inflationsforventninger og meldinger fra særligt Fed, som blev tolket som en indikation på, at styringsrenten snart vil blive sat ned efter to års stigninger. Dette forhold, sammenholdt med fortsat solide data fra det amerikanske arbejdsmarked, bestyrkede investorerne i deres tro på, at økonomien vil lande blødt efter en periode med uholdbart høj inflation. Denne optimisme var markant forskellig fra markedsstemningen ved indgangen til året, hvor mange forventede, at centralbankerne ville hæve renten så meget, at det ville medføre recession.

De lavere renter satte tydelige spor på aktiemarkedet, hvor de mest rentefølsomme områder af markedet steg kraftigt. På sektorbasis var stigningerne størst i it-sektoren, hvor mange selskabers aktiekurser er betingede af højere forventet indtjening i fremtiden. Her har renteniveauet derfor en relativt høj direkte indvirkning på nutidsværdien af de forventede pengestrømme. Industrisektoren, hvor udviklingen traditionelt er tæt koblet til det generelle økonomiske aktivitetsniveau, steg også mere end markedets gennemsnit, ligesom finanssektoren gjorde.

Trods øget optimisme faldt olieprisen væsentligt, og energisektoren gav som den eneste negativt afkast. Stabile forbrugsgoder og sundhed, der traditionelt er defensive sektorer, steg en smule, men lå langt efter markedets gennemsnit. MSCI's indeks for globale vækstaktier klarede sig bedre end det tilsvarende valueaktieindeks.

Blandt de store regioner klarede USA sig bedst, mens emerging markets lå i bunden. Hvor de økonomiske nøgletal for USA generelt ser solide ud, er investorerne mere nervøse for udviklingen i kinesisk økonomi, hvor vækstraterne fortsat er udfordrede. Udviklingen i valutakurser var en væsentlig modvind for danske investorer, idet kronen styrkedes 4,2 pct. over for dollar.



majinvest.dk/va

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★

Aktier - Globale Large Cap Growth

Startdato: 16-12-2005

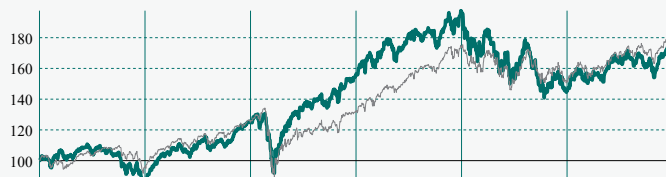
Fondscode: DK0060005254

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Seneste kvartal	7,9 %	6,8 %	1,2 %	Fond	-12,0	41,6	25,6	23,9	-24,8	19,6
3 år ann.	3,7 %	11,0 %	-7,3 %	Indeks	-3,9	30,2	5,9	31,0	-12,8	19,9
5 år ann.	14,7 %	13,6 %	1,1 %	Morningstar Kategori™	-5,6	31,8	16,6	22,0	-22,5	19,1
10 år ann.	-	-	-							

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

Investeringsområde



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.

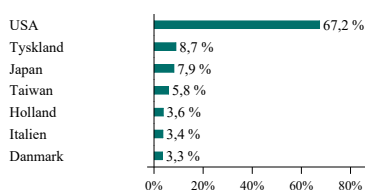
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

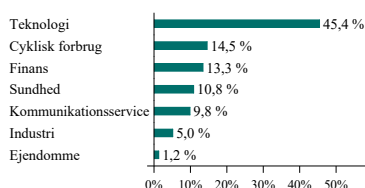
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2023

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,0
Kurs/Indtjening	22,9
Kurs/Indreværdi	4,1
ROE	32,2

Maj Invest Vækstaktier investerer i selskaber, der vokser hurtigere end markedet generelt. Afdelingen investerer globalt i en fokuseret portefølje på 25-35 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.

Porteføljens afkast blev særligt trukket op af hollandske Adyen, der leverer betalingsløsninger til butikker og webshops verden over. Selskabet opdaterede i november markedet på sin nuværende og forventede fremtidige vækst, og udmeldingerne var markant bedre, end hvad markedet havde forventet. Aktien steg godt og vel 65 pct. i kvartalet. Det italienske it-serviceselskab Reply og den tyske leverandør af software til arkitekt- og byggebranchen Nemetschek bidrog også væsentligt til porteføljens afkast. Det største negative afkastbidrag kom fra den danske it-konsulentvirksomhed Netcompany, hvis regnskab desværre endnu engang undergik markedets forventninger. Shoals Technologies, der producerer kabelløsninger til kommercielle solenergiparker, samt den japanske rådgivningsvirksomhed M&A Capital Partners var også negative bidragsydere

Vi solgte i fjerde kvartal positionerne i Tokyo Electron, Energy Recovery og M&A Capital Partners. Førstnævnte salg skyldtes prissætning relativt til andre investeringsmuligheder, mens de to øvrige frasalg var en konsekvens af en udvikling i selskabernes forretning, der ikke levede op til de antagelser, som investeringerne var baseret på. Ind i porteføljen kom i stedet det amerikanske softwareselskab Paycom, det danske medicinalsselskab Novo Nordisk samt franske Edenred, der leverer specialiserede betalingsløsninger til erhvervsunders interne brug. Ved kvartalets udgang bestod porteføljen af aktier i 31 forskellige selskaber.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Amazon.com Inc	Cyklisk forbrug	USA	7,3 %	Mastercard Inc Class A	Finans	USA	5,1 %
Microsoft Corp	Teknologi	USA	6,7 %	Elevance Health Inc	Sundhed	USA	4,6 %
Alphabet Inc Class C	Kommunikationsservice	USA	6,7 %	Applied Materials Inc	Teknologi	USA	4,2 %
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd ADR	Teknologi	TWN	5,6 %	UnitedHealth Group Inc	Sundhed	USA	3,6 %
Visa Inc Class A	Finans	USA	5,2 %	Adyen NV	Teknologi	NLD	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
Seniorporteføljemanager

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 fjerde kvartal 2023 afkast på henholdsvis 7,5 og 7,6 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 6,8 pct. For 2023 som helhed gav afdelingerne afkast på henholdsvis 20,6 og 20,7 pct., mens sammenligningsindekset steg 19,9 pct. Afdelingernes afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Selvom inflationstallene viste en stigende tendens i begyndelsen af kvartalet, så faldt den amerikanske inflation gradvis med mere end forventet, som kvartalet skred frem. Derfor begyndte spekulationerne om, hvornår og hvor meget den amerikanske centralbank ville sænke styringsrenten. Forventningen om lavere amerikanske renter kombineret med en højere forventning om en blød landing for økonomien sendte de globale aktiemarkeder op i løbet af årets sidste tre måneder. Stigningerne blev anført af specielt de amerikanske teknologiaktier i Nasdaq-indekset, som alle nød godt af den højere risikoappetit.

Angrebet på Israel den 7. oktober satte gang i yderligere spændinger i Mellemøsten. Selvom det på den korte bane ikke havde negativ betydning for olieprisen eller de globale aktiemarkeder, så bidrog det til at tegne linjerne skarpere op i et i forvejen anspændt geopolitisk miljø, hvilket umiddelbart kunne aflæses i stigende guldpriser. Én udløber af konflikten var flere angreb på skibe, som sejler igennem Suez-kanalen, og som er vitale for den globale forsyningskæde.

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



majinvest.dk/value

Afkast - Maj Invest Value Aktier



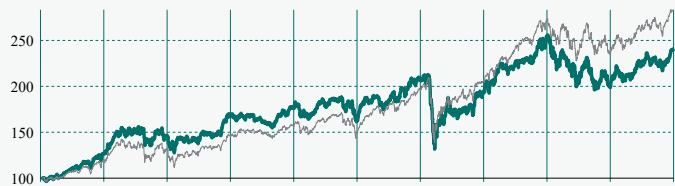
Morningstar Rating™
Aktier - Globale Large Cap Blend

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



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	7,5 %	6,8 %	0,7 %
3 år ann.	7,2 %	11,0 %	-3,8 %
5 år ann.	7,9 %	13,6 %	-5,6 %
10 år ann.	9,1 %	11,0 %	-1,9 %

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Fond	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	29,2	-20,9	20,6
Indeks	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2	5,9	31,0	-12,8	19,9
Morningstar Kategori™	15,0	9,1	6,2	8,4	-7,5	26,3	4,3	25,8	-14,2	15,7

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

Investeringsområde - Maj Invest Value Aktier



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.

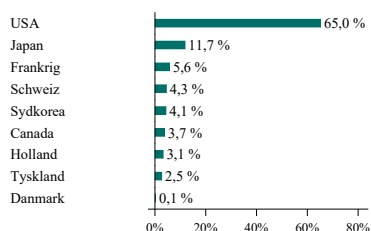
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

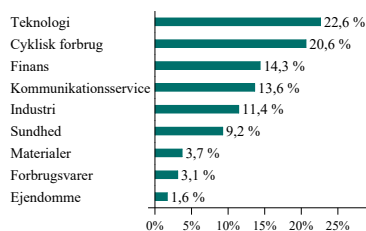
Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 30-11-2023

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,6
Kurs/Indtjening	14,4
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	21,4

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.

Periodens bedste aktie var den amerikanske producent af udstyr til semiconductor-industrien KLA Corp., som steg 22 pct. i kølvandet på fortsat stærk global efterspørgsel. Kvartalets næstbedste aktie var den amerikanske kreditkortgigant American Express Co., som steg 21 pct. i perioden som følge af endnu et stærkt kvartalsregnskab. Yderligere var der et markant positivt bidrag fra den amerikanske producent af hukommelseschips Micron Technology, som steg 20 pct. i forventning om, at markedet nu har nået bunden og er godt i gang med at vende.

Kvartalets ringeste aktie var den hollandske supermarkeds kæde Ahold. Aktien faldt 9 pct. Inflationen fortsatte med at undergrave selskabets profitabilitet på den korte bane, hvilket betød, at kvartalsregnskabet for tredje kvartal skuffede investorerne. Desuden var der negativt bidrag fra hhv. modeselskabet Kering, som faldt 8 pct., og fra den amerikanske handelsplatform eBay, der faldt 5 pct. i kvartalet.

I løbet af fjerde kvartal er der foretaget en enkelt omlægning. Således er den amerikanske chipproducent Intel Corp. solgt helt ud af porteføljen. Provenuet er anvendt til at etablere en ny position i det amerikanske medicinalsselskab Johnson & Johnson, som har en bred vifte af produkter inden for både medicin, medtech og forbrugerprodukter.

10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 30-11-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
CSX Corp	Industri	USA	5,0 %	SoftBank Group Corp	Kommunikationsservice	JPN	4,4 %
The Goldman Sachs Group Inc	Finans	USA	4,9 %	Packaging Corp of America	Cyklisk forbrug	USA	4,4 %
Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	4,9 %	HP Inc	Teknologi	USA	4,4 %
The Cigna Group	Sundhed	USA	4,8 %	Roche Holding AG	Sundhed	CHE	4,3 %
American Express Co	Finans	USA	4,4 %	Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,2 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GLOBALE AKTIER NON FOSSIL



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Rasmus Quist Pedersen
Porteføljemanager

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

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2023 et afkast på 7,5 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 6,8 pct. For 2023 som helhed gav afdelingen et afkast på 21,3 pct., mens sammenligningsindekset steg 19,9 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

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

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

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

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



majinvest.dk/ganf

Afkast

Morningstar Rating™

Aktier - Globale Large Cap Blend

Startdato: 04-10-2018

Fondscode: DK0061074432

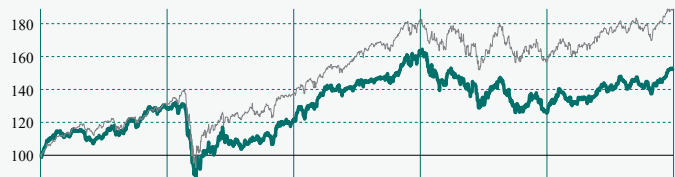
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2019	2020	2021	2022	2023
Seneste kvartal	7,5 %	6,8 %	0,8 %	Fond	28,2	-4,8	32,7	-22,2	21,3
3 år ann.	7,8 %	11,0 %	-3,2 %	Indeks	30,2	5,9	31,0	-12,8	19,9
5 år ann.	8,9 %	13,6 %	-4,7 %	Morningstar Kategori™	26,3	4,3	25,8	-14,2	15,7
10 år ann.	-	-	-						

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

Investeringsområde



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

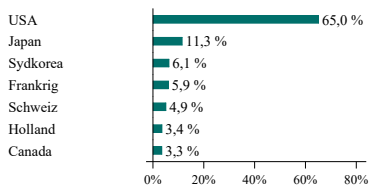
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

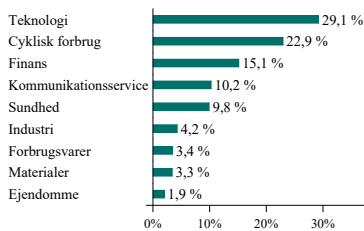
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2023

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,5
Kurs/Indtjening	14,4
Kurs/Indreværdi	2,4
ROE	21,4

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

Periodens bedste aktie var den amerikanske producent af udstyr til semiconductor-industrien KLA Corp., som steg 22 pct. i kølvandet på fortsat stærk global efterspørgsel. Kvartalets næstbedste aktie var den amerikanske kreditkortgigant American Express Co., som steg 21 pct. i perioden som følge af endnu et stærkt kvartalsregnskab. Yderligere var der et markant positivt bidrag fra den amerikanske producent af hukommelseschips Micron Technology, som steg 20 pct. i forventning om, at markedet nu har nået bunden og er godt i gang med at vende.

Kvartalets ringeste aktie var den hollandske supermarkeds kæde Ahold. Aktien faldt 9 pct. Inflationen fortsatte med at undergrave selskabets profitabilitet på den korte bane, hvilket betød, at kvartalsregnskabet for tredje kvartal skuffede investorerne. Desuden var der negativt bidrag fra hhv. modeselskabet Kering, som faldt 8 pct., og fra den amerikanske handelsplatform eBay, der faldt 5 pct. i kvartalet.

I løbet af fjerde kvartal er der foretaget to omlægninger. Den franske luksuskoncern LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton blev tilføjet porteføljen. Købet blev finansieret af salget af afdelingens position i Gentex. Ligeledes blev den amerikanske chipproducent Intel Corp. solgt helt ud af porteføljen. Provenuet blev anvendt til at etablere en ny position i det amerikanske medicinalsselskab Johnson & Johnson, som har en bred vifte af produkter inden for både medicin, medtech og forbrugerprodukter.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
American Express Co	Finans	USA	6,5 %	Roche Holding AG	Sundhed	CHE	4,9 %
Samsung Electronics Co Ltd DR	Teknologi	KOR	6,1 %	The Cigna Group	Sundhed	USA	4,9 %
The Goldman Sachs Group Inc	Finans	USA	5,3 %	Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	4,8 %
Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	5,2 %	Intel Corp	Teknologi	USA	4,4 %
Packaging Corp of America	Cyklisk forbrug	USA	5,1 %	Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,1 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST EMERGING MARKETS VALUE



Klaus Bockstaller
Aktiechef, ansvarlig for Maj Invest
Emerging Markets Value

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2023 et afkast på 1,9 pct., mens sammenligningsindekset MSCI Emerging Markets omregnet til danske kroner steg 3,3 pct. For 2023 som helhed gav afdelingen et afkast på 7,5 pct., mens sammenligningsindekset steg 6,4 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Emerging markets-aktierne var udfordret ved indgangen til fjerde kvartal på grund af konflikten i Gaza. Men de gode toner tog senere over, så året sluttede positivt med stigende aktiekurser som følge af forventninger om, at rentetoppen er nået globalt set, og at USA ender med en blød landing.

Netop som det kinesiske marked havde stabiliseret sig som følge af lave værdiansættelser og medvind fra de globale aktiemarkeder, kom der ny regulering. Denne gang rettet mod gamingselskaber som Tencent og NetEase. Det koreanske marked var midlertidigt godt kørende efter annonceringen af et foreløbigt forbud mod shortselling. Forbuddet understøtter private investorers beholdninger massivt og kan være politisk motiveret, da Kina snart afholder valg.

Det makroøkonomiske miljø i Tyrkiet er stadig i forandring på trods af en tilbagevenden til en mere ortodoks styring af de offentlige finanser og pengepolitikken. I december steg styringsrenten 2,5 procentpoint til 42,5 pct., mens inflationen fortsat kredsede om 65 pct. Regeringen har annonceret en stigning i minimumslønnen på 49 pct. for at kompensere arbejdstagerne for tabet af købekraft.

Indien klarede sig bedst af de store emerging markets-lande. Det var dog svært at finde attraktive selskaber i et outperformende marked, og derfor trak afdelingens undervægt i landet afkastet ned. Det lykkedes os dog at kompensere herfor med en positiv aktieudvælgelse. Emerging markets nød generelt godt af den nuværende medvind fra de globale aktiemarkeder og var fortsat understøttet af attraktive værdiansættelser set i forhold til både egen historik og de udviklede markeder.

På trods af en beskeden forbedring i indtjeningsforventningerne til emerging markets i december fortsatte analytikerne med at nedjustere forventningerne til betydeligt flere selskaber, end de opjusterede. Undgår de store økonomier en hård landing, forventer vi at se øget indtjening. Sammen med lave værdiansættelser kan dette resultere i stigende kurser i emerging markets.



majinvest.dk/em

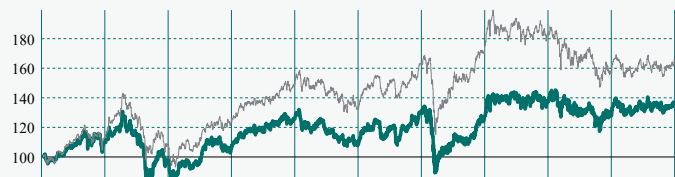
Afkast

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

★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Seneste kvartal	1,9 %	3,3 %	-1,5 %	Fond	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-1,2	7,5	-6,8	7,5
3 år ann.	2,5 %	-1,7 %	4,3 %	Indeks	11,2	-5,0	14,1	20,7	-10,1	20,8	8,1	4,8	-14,9	6,4
5 år ann.	4,8 %	4,4 %	0,4 %	Morningstar Kategori™	10,5	-4,4	12,0	18,9	-12,1	21,2	7,5	5,0	-16,8	6,9
10 år ann.	3,2 %	4,9 %	-1,8 %											

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

Investeringsområde



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.

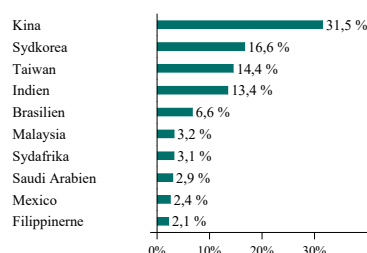
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

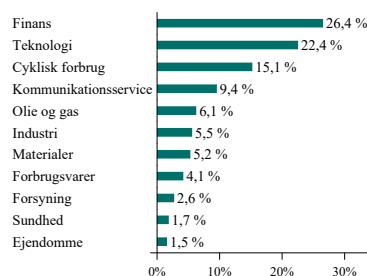
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2023

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,9
Kurs/Indtjening	8,5
Kurs/Indreværdi	1,0
ROE	15,4

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

Vi påbegyndte en ny position i den brasilianske bank ITAU, som efter vores vurdering ville nyde godt af en lavere styringsrente som følge af højere efterspørgsel på kredit samt en forbedring af kvaliteten på den eksisterende udlånportefølje. Vi købte ligeledes en position i brasilianske StoneCo, som leverer omfattende betalingsløsninger, forbinder købmænd med den digitale økonomi, faciliterer transaktioner og gør det muligt at tage imod elektronisk betaling.

Vi påbegyndte igen en position i det koreanske selskab Dentium, som er en global producent af tandimplantater. Vi har tidligere hjemtaget profit på højere multipler. Ligeledes købte vi en position i Great Wall Motor, som er en kinesisk bilproducent. Selskabet viser meget stærk vækst inden for elektriske biler, og stærke pengestrømme understøtter denne vækst i modsætning til adskillige andre kinesiske producenter af elektriske biler, der er afhængige af ekstern finansiering for at indfange vækstpotentiallet. Vi købte en ny position i selskabet Health & Happiness. Selskabet fremstiller ernæringstilskud og er positivt påvirket af den generelle trend om en sundere livsstil.

Vi frasolgte de kinesiske selskaber Midea og Haitong på grund af en indtjeningsdynamik, der lå under vores forventninger. Vi fortsatte med at reducere positionerne i China Mobile, Petrobras og CNOOC, der igennem længere tid havde outperformat markedet. Vi så et gradvist forværret risiko/afkast-billede.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	KOR	6,2 %	MediaTek Inc	Teknologi	TWN	2,0 %
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Teknologi	TWN	5,6 %	HDFC Bank Ltd	Finans	IND	2,0 %
Alibaba Group Holding Ltd Ordinary Shares	Cyklisk forbrug	CHN	3,4 %	Malayan Banking Bhd	Finans	MYS	1,8 %
Tencent Holdings Ltd	Kommunikationsservice	CHN	3,2 %	Banco do Brasil SA BB Brasil	Finans	BRA	1,7 %
China Construction Bank Corp Class H	Finans	CHN	2,9 %	Standard Bank Group Ltd	Finans	ZAF	1,6 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST PLANET & PEOPLE



Erik Bak
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Planet & People

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2023 et afkast på 2,0 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World steg 6,8 pct. målt i danske kroner. For 2023 som helhed har afdelingen givet et afkast på -13,7 pct., mens sammenligningsindekset er steget 19,9 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Planet & People ændrede i løbet af året navn fra Global Sundhed. Der er ingen ændringer i investeringsstrategien. Afdelingen investerer fortsat i sundhedspleje- og klima & miljø-aktier.

De globale aktiemarkeder målt ved MSCI World steg i 2023 19,9 procentpoint. Det dækker dog over markante underliggende udsving på sektorniveau. Stigningerne var især drevet af AI og teknologirelaterede aktier. Afdelingens to investeringsområder, sundhedspleje og klima & miljø, underperformede begge markedet væsentligt med henholdsvis 19 og 42 procentpoint. Afdelingens afkast kunne derfor ikke følge med gennemsnitsafkastet for globale aktier i 2023. På grund af afdelingens sektorfokus vil afdelingen i nogle perioder klare sig bedre og i andre perioder dårligere end sammenligningsindekset MSCI World.

Sundhedsplejesektoren havde et svært år. Vi vurderer, at det i høj grad skyldtes bekymringer omkring øget regulering af sektoren. Underliggende set klarer sektoren sig dog fint med en voksende efterspørgsel efter både eksisterende og nye løsninger, idet mulighederne for behandling løbende bliver bedre. Gennem det seneste årti er sektoren derfor vokset mere end økonomien generelt. Det er en udvikling, som er svær at stoppe, idet antallet af ældre, som tegner sig for størstedelen af sundhedsomkostningerne, er stigende.

Klima & miljø-sektoren klarede sig også væsentligt ringere end markedet som helhed i år. Den underliggende udvikling over mod grøn energi er intakt, men der er siden i sommer sket en markant opbremsning. Vurderingen er, at dette skyldes det højere renteniveau og øgede finansieringsomkostninger i ofte gældsfinansierede projekter. Udviklingen med skiftet fra fossile brændstoffer til vedvarende energi er dog intakt. Omstillingen til grøn energi er derfor en sektor, som langsigtet forventes at vise høje vækstrater, hvilket understøttes af politiske klimapakker. Aktiekursudviklingen inden for grønne aktier forventes også fremadrettet at svinge mere end det generelle marked.



majinvest.dk/pp

Afkast

Morningstar Rating™

Aktier - Øvrige

Startdato: 10-11-2008

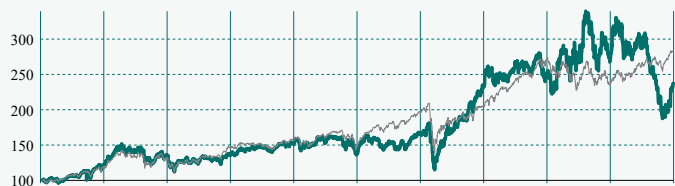
Fondscode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Seneste kvartal	2,0 %	6,8 %	-4,8 %	Fond	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,0	40,9	7,4	8,7	-13,7
3 år ann.	0,4 %	11,0 %	-10,7 %	Indeks	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2	5,9	31,0	-12,8	19,9
5 år ann.	11,2 %	13,6 %	-2,4 %	Morningstar Kategori™	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10 år ann.	9,2 %	11,0 %	-1,9 %											

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

Investeringsområde



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:

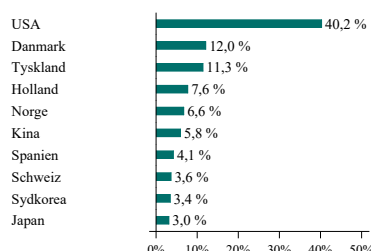
Anbefalet minimum 3 år.

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. 30-11-2023

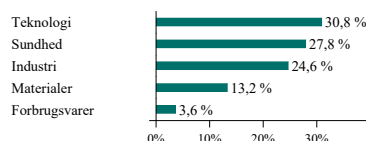
Top 10 Lande



Afkastet var i kvartalet især positivt påvirket af investeringerne i Sunrun (USA, solpaneler), Sunnova (USA, solpaneler), GN Store Nord (Danmark, høreapparater), TPI Composites (USA, vindmøllevinger), og Vestas (Danmark, vindmøller).

Afkastet var i kvartalet især negativt påvirket af Plug Power (USA, brintanlæg), Freyr Battery (Norge, batterifabrik), SolarEdge (USA, solenergistyring), Array (USA, solenergi optimering) og AMG Critical Materials (Holland, CO2-reducerende råvarer).

Sektorfordeling for aktier



I kvartalet blev der solgt tre selskaber, Certara, Daqo New Energy og Emergent BioSolutions, samt købt to nye selskaber, DaVita og Ørsted. Derudover blev der omlagt i vægtningen af de enkelte aktier.

Det er vores vurdering, at Planet & People indeholder et attraktivt langsigtet potentiale. Sundhedsplejesektoren, der udgjorde 1/3 af porteføljen ultimo perioden, er interessant, fordi det er svært at skære ned på medicin og sundhedsydelser. Disse vil være efterspurgt uanset udviklingen i verdensøkonomien samt det forhold, at der bliver flere ældre mennesker på jordkloden. Klima- og miljøsektoren, der udgjorde 2/3 ultimo perioden, er interessant som følge af et stort politisk fokus på, at CO2-udledningen skal nedbringes. Virksomheders og befolkningens fokus på ren energi og bæredygtighed vurderes derudover at være voksende.

Nøgletal

Info ratio	-0,5
Kurs/Indtjening	13,0
Kurs/Indreværdi	1,1
ROE	11,0

10 største investeringer

Pr. 30-11-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Bavarian Nordic A/S	Sundhed	DNK	4,6 %	Sunnova Energy International Inc	Teknologi	USA	4,1 %
GN Store Nord A/S	Sundhed	DNK	4,3 %	Bloom Energy Corp Class A	Industri	USA	3,9 %
Sunrun Inc	Teknologi	USA	4,2 %	Aker Carbon Capture ASA Ordinary Shares	Industri	NOR	3,8 %
Grifols SA	Sundhed	ESP	4,1 %	AMG Critical Materials NV	Materialer	NLD	3,8 %
KION GROUP AG	Industri	DEU	4,1 %	Koninklijke Philips NV	Sundhed	NLD	3,7 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST NET ZERO 2050



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Torsten er ansvarlig for Maj Invest Net Zero 2050.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Net Zero 2050 gav i fjerde kvartal 2023 et afkast på 3,7 pct., mens verdensindekset, MSCI World, steg 6,8 pct. For 2023 som helhed har afdelingen givet et afkast på -1,0 pct., mens sammenligningsindekset er steget 19,9 pct. Afkast skal ses over en periode på mindst tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning.

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

Fjerde kvartal startede hårdt ud for såvel klimarelaterede aktier som store dele af metallerne. Den negative udvikling var knyttet til renten, der steg. Særligt udfordret var de aktier, der er knyttet til værdikæderne inden for sol, batterier, elektriske biler og opladning. Prisen på en række metaller var udfordret af både højere renter og usikkerheden knyttet til den kinesiske økonomi. Kina er traditionelt stor aftager af industrimetaller, og pessimismen lagde derfor en hånd over prisudviklingen.

I midten af oktober vendte de toneangivende renter dog rundt på grund af udtalelser fra den amerikanske centralbank, Fed. Eksempelvis faldt renten på den 10-årige statsobligation fra 5 pct. til 3,9 pct. ved udgangen af 2023. Det understøttede de hårdt prøvede klimaaktier og mineaktier.

I slutningen af november og starten af december blev klimatopmødet, COP28 afholdt i Dubai. Den væsentligste konklusion var, at verden ønsker at "bevæge sig væk fra fossile energikilder". Konklusionen var dog forholdsvis ventet og har derfor ikke haft en kursmæssig effekt, hverken på klima- eller olieaktierne eller de handlebare CO₂-kvoter. Men klimamødet bekræftede viljen til udbygning af elnettet og de grønne energiformer, hvilket understøtter investeringshistorien i Net Zero 2050.



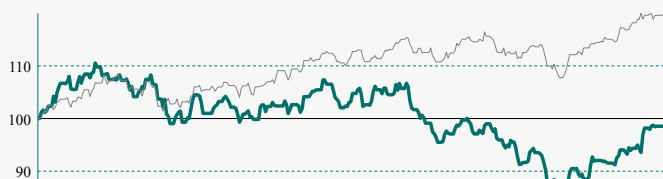
majinvest.dk/nz2050

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Globale Fleksibel Cap
Startdato: 07-02-2022
Fondskode: DK0061681913
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: MSCI World inkl. nettoudbytter omregnet til danske kroner

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

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

Investeringsområde



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.

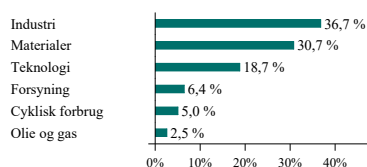
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2023

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	14,9
Kurs/Indreværdi	1,3
ROE	10,2

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

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

Porteføljen har store relative sektorvægte inden for mine-, industri og forsyningselskaber. Det skyldes, at størstedelen af selskaberne i de relevante værdikæder knyttet til energiomstillingen er i disse sektorer. Selvom fjerde kvartal viste fremgang, er det vores vurdering, at aktiemarkedet var afventende i forhold til de cykliske sektorer og valgte teknologiaktierne.

Der har dog været klare lyspunkter. Den svenske stålproducent SSAB, der har meget ambitiøse planer for omstillingen af stålproduktionen, steg 34 procent og bidrog positivt med 0,7 procentpoint på afkastet. Danske Vestas, som vi supplerede i efter kurstillbagefaldet i klimaaktierne, steg 27 pct. og gav et bidrag på 0,6 procentpoint. Derudover bidrog hollandske Alfen Beheer, som laver ladestanderer til elbiler, med 0,5 procentpoint.

De aktier, som trak mest ned i afkastet, var igen Solaredge og Shoals Technologies. De er begge leverandører til solcelleparker. Aktierne faldt primært i den første halvdel af kvartalet, men i takt med at forhåbningerne om små rentefald bed sig fast, genvandt de noget af det tabte. Vi supplerede i de to aktier i takt med tilbagefald. Området er dog fortsat præget af usikkerhed. Derudover blev porteføljens afkast negativt påvirket af investeringen i nikkell (ETC). Nikkel ser på sigt ud til at komme i underudbud som følge af batteriefterspørgslen. På den korte bane var der dog forlyden der om, at batteriselskaberne havde rigeligt på lager, hvilket midlertidigt pressede prisen. Det samme har gjort sig gældende inden for litium.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Boliden AB	Materialer	SWE	3,6 %	Prysmian SpA	Industri	ITA	2,8 %
Toyota Motor Corp	Cyklisk forbrug	JPN	3,3 %	Infineon Technologies AG	Teknologi	DEU	2,8 %
Vestas Wind Systems A/S	Industri	DNK	3,2 %	Applied Materials Inc	Teknologi	USA	2,7 %
Samsung SDI Co Ltd GDR - 144A	Teknologi	KOR	3,1 %	SSAB AB Class B	Materialer	SWE	2,7 %
Shoals Technologies Group Inc Ordinary Shares - Class A	Teknologi	USA	2,8 %	Air Products & Chemicals Inc	Materialer	USA	2,6 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Gustav og Simon er ansvarlige for Maj Invest Danske Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2023 et afkast på 6,5 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år, der består af danske statsobligationer, steg 4,8 pct. For 2023 som helhed har afdelingen givet et afkast på 7,6 pct., mens sammenligningsindekset er steget 5,8 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Renterne på danske statsobligationer faldt pænt i løbet af fjerde kvartal, efter de kortvarigt nåede de højeste niveauer i mere end et årti i oktober. Således faldt den 10-årige danske statsobligationsrente fra 3,1 pct. til 2,3 pct. i kvartalet efter kortvarigt at have været omkring 3,2 pct. i oktober. Årsagen til rentefaldet var en kombination af lavere end forventede inflationstal, lave PMI'er for både service- og fremstillingserhverv samt dueagtige signaler fra både Fed og ECB.

Rentefaldene gjorde, at de mest rentefølsomme realkreditobligationer klarede sig bedst. Inden for det konverterbare segment betød det, at lavkuponer klarede sig markant bedre end højkuponer. Ligeså klarede lange flekslånsobligationer sig bedre end kortere flekslånsobligationer. Samtidig klarede de sig også bedre end varighedsækvivalente statsobligationer.

Det 30-årige fastforrentede lån med afdrag og 5 pct. i rente, som længe havde været toneangivende, kom over kurs 100, og lukkede derfor for udstedelse. Renten på det 30-årige fastforrentede lån med afdrag var ved årsskiftet 4 pct. Vi vurderer dog, at renterne skal falde yderligere, før vi ser, at låntagerne for alvor begynder at konvertere ned i et fastforrentet lån. Sker dette, kan det medføre øget udstedelse af konverterbare obligationer. Isoleret set vil dette kunne få kreditspændet på konverterbare obligationer til at udvide sig, men til gengæld bør en afledt efterspørgsel efter varighed blandt investorerne understøtte særligt lavkuponer inden for segmentet.



majinvest.dk/dko

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Obligationer - DKK Indenlandske

Startdato: 16-12-2005

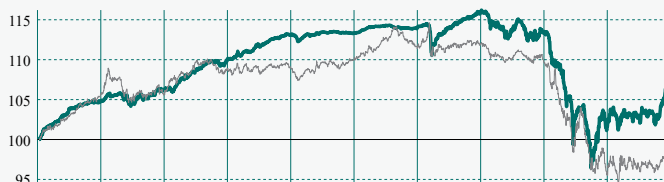
Fondscode: DK0060005098

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond Index 1 to 10 Year

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Fond	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,2	-10,5	7,6
Indeks	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-2,1	-12,9	5,8
Morningstar Kategori™	5,9	-0,6	3,5	2,0	0,8	1,7	1,4	-3,1	-12,7	5,9

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

Investeringsområde



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.

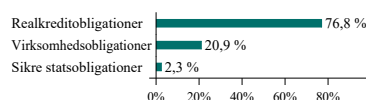
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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. 30-11-2023

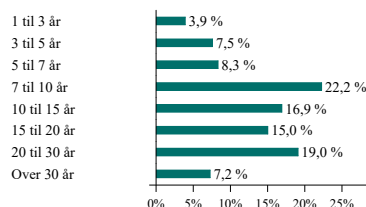
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 5,9

Løbetid - eksponering



Det største positive afkastbidrag kom fra afdelingens beholdning i konverterbare obligationer, herunder særligt lavkuponer. Dernæst gav afdelingens beholdning i lange flekslånsobligationer også et signifikant positivt afkastbidrag.

Vender vi blikket mod 2024, så er det svært at se en gentagelse af afdelingens høje afkast fra 2023. Såfremt obligationsrenterne skal falde tilsvarende, så vil det formentlig kræve, at recessionsfrygten for alvor kommer til at præge markederne.

Grundlæggende set vurderer vi ved årsskiftet, at renteniveauet i obligationsmarkedet er på et attraktivt niveau – også oven på de seneste rentefald. Mod slutningen af året blev rentefølsomheden mindsket en smule til knap 5,7 år. Samlet set forventer vi at fastholde afdelingens overordnede eksponering, hvor størstedelen af rentefølsomheden kommer fra konverterbare lavkuponer og lange flekslånsobligationer. Vi ser fortsat potentiale for yderligere rentefald. Med det sagt er det dog ikke utænkeligt, at vi vil mindske porteføljens rentefølsomhed en smule, hvis rentefaldet fortsætter i Europa.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
NYK 1% jan'32	Realkreditobligationer	3,9 %	JYK 1.5'53 IO	Realkreditobligationer	2,5 %
NDA 1.5 01Oct40	Realkreditobligationer	3,8 %	RD 1% jan'31	Realkreditobligationer	2,4 %
RD 1.5 2038	Realkreditobligationer	2,9 %	RD 3'43	Realkreditobligationer	2,4 %
DANSKB 1% jan'30	Realkreditobligationer	2,6 %	NDA 1.5'53 IO30	Realkreditobligationer	2,2 %
NYK 3.5'53	Realkreditobligationer	2,5 %	NYK 3'43	Realkreditobligationer	2,2 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Gustav er ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2023 et afkast på 7,3 pct. Sammenligningsindekset, der består af danske statsobligationer, steg 4,8 pct. For 2023 som helhed har afdelingen givet et afkast på 10,2 pct., mens sammenligningsindekset er steget 5,8 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Efter at de globale obligationsrenter steg pænt i tredje kvartal, var dynamikken helt anderledes i fjerde kvartal, hvor obligationsrenterne faldt markant. Faldet i de globale obligationsrenter skyldtes en kombination af lavere end forventede inflationstal, lave PMI'er for både service- og fremstillingserhverv samt en vending i retorikken fra såvel Fed som ECB. Frem for at tale om yderligere renteforhøjelser og 'higher for longer' gik retorikken mere på rentefald i 2024, hvor Fed signalerede tre rentesænkninger på hver 0,25 procentpoint. Markedet er dog (som sædvanlig) et stykke længere fremme, og i både USA og Europa prisede markedet tættere på 1,5 procentpoint i rentesænkninger ind på begge sider af Atlanterhavet.

Således faldt den 10-årige tyske statsobligationsrente fra 2,8 pct. til 2,0 pct. i kvartalet efter kortvarigt at have været omkring 3 pct. i oktober. Den tilsvarende amerikanske statsobligationsrente faldt fra 4,6 pct. til 3,9 pct. i kvartalet efter at have været over 5 pct. medio oktober.

Siden obligationsrenterne for alvor begyndte at falde omkring medio/slut oktober, var der resten af året en meget positiv stemning på de finansielle markeder, hvor både aktier, kreditobligationer, emerging markets-obligationer m.v. generelt alle klarede sig godt med udsigt til lavere centralbankrenter i 2024. Det interessante spørgsmål er naturligvis, om den bedste periode ligger bag os eller foran os. Såfremt obligationsrenterne skal forblive lave eller falde yderligere, kræver det nok en egentlig recession for, at centralbankerne kan levere de rentesænkninger, som markedet p.t. indpriser. Det bør som udgangspunkt være mere negativt for aktier, kreditobligationer og emerging markets-obligationer, end den bevægelse vi har set de sidste måneder af 2023.

I lyset af de store rentefald mod slutningen af året reducerede vi porteføljens rentefølsomhed fra 6,9 år til 6,2 år. Såfremt rentefaldet fortsætter i 2024, vil vi formentlig reducere varigheden yderligere.



majinvest.dk/go

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Obligationer - Globale EUR Fokus

Startdato: 16-12-2005

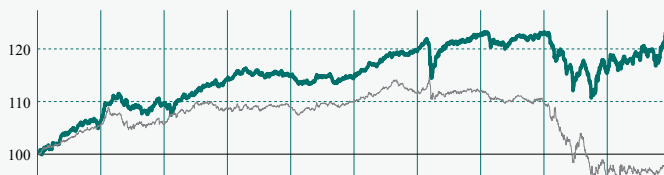
Fondskode: DK0060004950

Udbyttetype: Udbyttebetalende

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Fond	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	2,9	0,1	-6,2	10,2
Indeks	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-2,1	-12,9	5,8
Morningstar Kategori™	5,8	0,8	2,3	-0,3	-1,7	4,7	0,4	-0,4	-10,0	5,5

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

Investeringsområde



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.

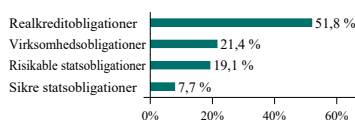
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen 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 korrigeret varighed mellem 0 og 9 år.

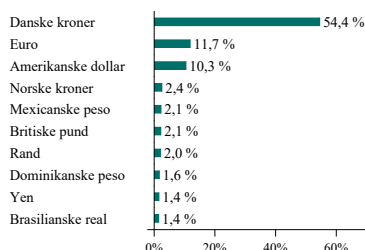
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2023

Fordeling på obligationstyper



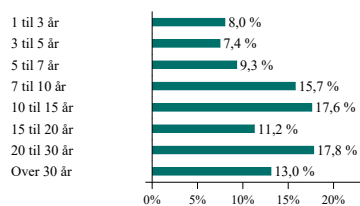
Fordeling på valuta



Obligationstil

Effektiv varighed 6,8

Løbetid - eksponering



Afdelingen investerer overordnet set i fire aktivklasser i obligationsmarkedet. Sikre statsobligationer, realkreditobligationer, kreditobligationer og emerging markets-obligationer.

Givet de markante globale fald i obligationsrenterne havde afdelingen pæne afkast på alle segmenterne. De højeste afkast kom fra sikre statsobligationer, realkreditobligationer og emerging markets-obligationer, mens afdelingens virksomhedsobligationer gav et lidt lavere afkast.

Gående fremad forventer vi fortsat, at det højeste afkast vil komme fra de mere højtforrentede dele af porteføljen (emerging markets- og kreditobligationer), mens porteføljen af sikre stats- og realkreditobligationer vil virke bedst, hvis markedet får indtryk af, at centralbankerne for alvor begynder at sænke renterne, og en recessionsfrygt tiltager.

Vender vi blikket mod 2024, så er det svært at se en gentagelse af afdelingens høje afkast fra 2023. Såfremt obligationsrenterne skal falde tilsvarende, så vil det formentlig kræve, at recessionsfrygten for alvor kommer til at præge markederne, hvor især virksomhedsobligationer kan få det lidt sværere. Vores hovedforventning er fortsat, at der ikke kommer recession i USA, hvilket bør betyde et opadgående pres på især de amerikanske statsobligationsrenter.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
RD 1.5 01Oct53 IO (S)	Realkreditobligationer	2,8 %	NYKRE 1 01/01/31	Realkreditobligationer	1,9 %
RD 0.5'53	Realkreditobligationer	2,7 %	NYK 3.5'53	Realkreditobligationer	1,8 %
NYK CF 1'27 6m Cibar+14	Realkreditobligationer	2,1 %	DLR 2'43	Realkreditobligationer	1,8 %
Nordea 2'43	Realkreditobligationer	2,0 %	DOMREP 11 1/4 09/15/35 DOP	Risikable statsobligationer	1,6 %
NYK CF 3'34 6m Cibar+182bp	Realkreditobligationer	2,0 %	NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	1,5 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GRØNNE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

Gustav og Tino er ansvarlige for Maj Invest Grønne Obligationer.

BIDRAG TIL FN'S VERDENSMÅL

Se aftryksrapport 2022



majinvest.dk/gro

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2023 et afkast på 6,4 pct. Sammenligningsindekset, der består af danske statsobligationer, steg 4,8 pct. For hele 2023 har afdelingen givet et afkast på 11,6 pct., mens sammenligningsindekset er steget 5,8 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

I fjerde kvartal steg statsrenterne fortsat i begyndelsen af kvartalet, og den toneangivende tiårige amerikanske statsrente nåede et højdepunkt på 5,0 pct. Men lavere inflationstal end forventet, svagere PMI-nøgletal og især en vending i retorikken fra den amerikanske centralbank fik efterfølgende renter og kreditspænd til at falde markant, især i november og december var der regulære "rallys" på obligationsmarkedet.

Realkreditobligationer gav et afkast på 5,8 pct. i danske kroner i kvartalet. Virksomhedsobligationer gav afkast i dollar på henholdsvis 8,9 pct. for investment grade og 7,7 pct. for high yield. Emerging markets klarede sig også godt med afkast i dollar på 10,2 pct. for hård valuta og 8,6 pct. for lokal valuta. For alle indeks var der en kombination af fald i underliggende statsrenter og faldende kreditspænd, og for lokale emerging markets-obligationer også styrkede valutaer mod dollar. En dollarsvækkelse over for danske kroner på 4,2 pct. reducerede dog afkastene for en dansk investor.

I løbet af kvartalet reducerede vi afdelingens varighed svagt på grund af de ret markante rentefald i kvartalet, primært ved at sælge statsobligationer og i stedet købe korte realkreditobligationer. Gående ind i 2024 holder vi fast i vores vurdering, at emerging markets- og high yield-obligationer er de mest attraktive segmenter som følge af blandt andet stadig relativt høje effektive renter. Vi fastholder derfor en væsentlig eksponering til disse segmenter.

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★

Obligationer - Globale EUR Fokus

Startdato: 19-06-2020

Fondscode: DK0061281060

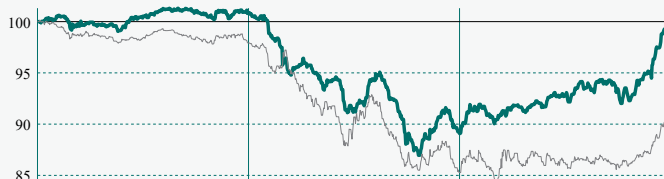
Udbyttetype: Udbyttebetalende

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

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2021	2022	2023
Fond	0,9	-11,7	11,6
Indeks	-2,1	-12,9	5,8
Morningstar Kategori™	-0,4	-10,0	5,5

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

Investeringsområde



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.

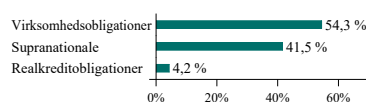
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

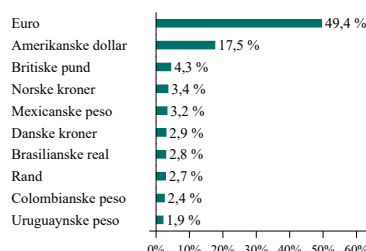
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2023

Fordeling på obligationstyper



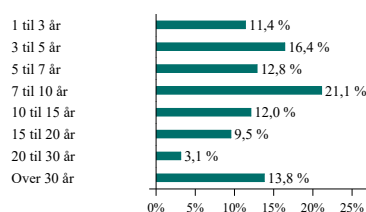
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 5,0

Løbetid - eksponering



10 største investeringer

Pr. 30-11-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
IRISH 3 10/18/43 Green	Stats/Supranationale	3,9 %	OATi 0.1 juli 38 Green linker	Stats/Supranationale	2,6 %
BTPS 4 04/30/35 Green	Stats/Supranationale	3,4 %	CAF 6 3/4 05/25/28 COP Green	Stats/Supranationale	2,4 %
EIB 9.25 Jan'33 MXN Green	Stats/Supranationale	3,1 %	IBRD 6.75 02/09/29 ZAR Green	Stats/Supranationale	2,2 %
DGB 2.25 2033 Green	Stats/Supranationale	2,8 %	DK 0 15Nov31 Blt (Green)	Stats/Supranationale	2,2 %
IBRD 9 1/2 02/09/29 BRL Green	Stats/Supranationale	2,8 %	State of Netherlands 0.5% 01/2040	Stats/Supranationale	2,1 %

Juridisk information

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

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

Grønne statsobligationer gav i kvartalet et afkast på 7,9 pct. målt i danske kroner. Statsobligationer fra udviklede markeder klarede sig særdeles godt og gav et afkast på 11,1 pct., mens emerging markets-obligationer gav et afkast på 5,6 pct. Vi har i kvartalet reduceret eksponeringen fra 42 pct. til 36 pct. samt reduceret varigheden i afdelingen svagt som følge af de markante fald i statsrenterne i kvartalet.

Grønne realkreditobligationer gav i fjerde kvartal et afkast på 5,4 pct. målt i danske kroner. Vi placerede provenuet fra salg af statsobligationer i korte realkreditobligationer og øgede derfor eksponeringen fra 4 pct. til 10 pct.

Grønne virksomhedsobligationer gav i kvartalet et afkast på 5,3 pct. Især i november og december var der en positiv stemning i markedet, og de fleste af afdelingens obligationer gav fornuftige afkast i kvartalet. De bedste afkast kom fra langtløbende obligationer og subordonerede obligationer. Vi fastholdt dette segment mere eller mindre uændret på 52 pct. mod 54 pct. ved indgangen til kvartalet.

Overordnet set har vi, som det fremgår, reduceret andelen af statsobligationer og øget andelen af realkreditobligationer. Emerging markets- og virksomhedsobligationer er dog fastholdt mere eller mindre uændret. Gående ind i 2024 forventer vi at fastholde denne fordeling af porteføljen. Vi anser stadig emerging markets- og high yield-obligationer som de mest attraktive segmenter, blandt andet på grund af stadig relativt høje effektive renter.

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smith
Obligationschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

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

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal et afkast på 6,2 pct., mens sammenligningsindekset steg 4,9 pct. For hele 2023 har afdelingen givet et afkast på 15,4 pct., mens sammenligningsindekset er steget 8,7 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over mindst tre år.

I fjerde kvartal startede statsrenter og kreditspænd med at stige, og den to-neangivende tiårige amerikanske rente nåede et højdepunkt på 5,0 pct. medio oktober. Men lavere inflationstal end forventet, svagere PMI-nøgletal og især en vending i retorikken fra Fed fik efterfølgende renter og kreditspænd til at falde. Centralbankens medlemmer antydede, at styringsrenten havde nået sit højdepunkt, og at man er begyndt at overveje, hvornår renterne kan sættes ned igen. Resultatet var regulære "rallys" på obligationsmarkedet i november og december.

Globale investment grade-virksomhedsobligationer gav i kvartalet et afkast på 8,9 pct. i dollar, og kreditspændet faldt 0,2 procentpoint. Globale high yield-virksomhedsobligationer gav et afkast på 7,7 pct. i dollar, og kreditspændet faldt markant med 0,6 procentpoint. I løbet af kvartalet faldt dollaren dog også med 4,2 procent over for danske kroner, hvilket reducerede afkastene for en dansk investor. For hele 2023 var afkastene henholdsvis 9,6 pct. og 13,5 pct. i dollar, hvilket var meget høje afkast for disse to indeks. Dollaren faldt på helårsbasis 2,8 pct. mod danske kroner.

Emerging markets-obligationer i hård valuta gav i kvartalet et afkast på 10,2 pct., og obligationer i lokal valuta gav et afkast på 8,6 pct., begge målt i dollar. Obligationer i lokal valuta havde gavn af både lokale rentefald og styrkede valutaer over for dollar. Især regionerne Latinamerika og Østeuropa klarede sig godt i kvartalet. For helåret var afkastet for emerging markets-indeksene henholdsvis 11,0 pct. og 11,4 pct. i dollar, hvilket også for disse indeks er høje afkast.

Samlet set fastholdt vi ved indgangen til det nye år vores strategi med størst allokering til emerging markets og high yield-virksomhedsobligationer, idet vi stadig anser disse for mest attraktive. Vi har dog også i løbet af året diversificeret porteføljen mere og øget andelen af investment grade virksomhedsobligationer, dels fordi renten på disse efterhånden var fornuftig og dels for at have flere obligationer, der kan klare sig, hvis der skulle komme "bølgeskulp" på markederne.



majinvest.dk/hi

Afkast

Morningstar Rating™

★★★

Obligationer - Globale Højrente

Startdato: 30-10-2015

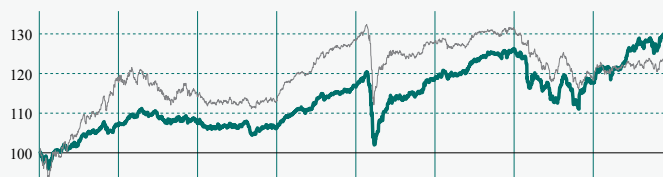
Fondskode: DK0060642809

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: S sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

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

Investeringsområde



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.

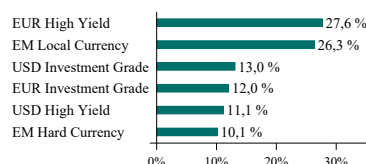
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2023

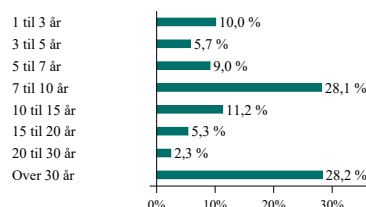
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 4,6

Løbetid - eksponering



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

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

Afdelingens virksomhedsobligationer gav et afkast i kvartalet på 4,8 pct. målt i danske kroner. Generelt var det de europæiske investment grade- og high yield-obligationer, der gav det højeste afkast, mens afdelingens dollarbaserede obligationer gav noget lavere afkast på grund af en dollarsvækkelse i løbet af kvartalet (hvoraf vi dog genvandt noget via vores valutaafdækning). På obligationstyper var det især afdelingens subordinerede finansielle og ikke-finansielle obligationer, der trak op i afkastet med en del obligationer med tocifrede afkast. For hele 2023 var afkastet på segmentet 12,5 pct.

Afdelingens emerging markets-obligationer gav i kvartalet et afkast på 8,5 pct. målt i danske kroner. Her var det især obligationerne i lokal valuta, der trak op med et gennemsnitligt afkast på 9,4 pct. De bedste lande inden for lokal valuta var Brasilien (+16,3 pct.), Colombia (+15,0 pct.) og Mexico (+11,5 pct.). For hele 2023 var afkastet på dette segment af porteføljen 23,8 pct.

I løbet af kvartalet har vi på emerging markets solgt afdelingens position i Panama og reduceret i Egypten. På virksomhedsobligationer har vi solgt eller reduceret i nogle af de mindre positioner og købt nogle subordinerede obligationer, investment grade-obligationer og nyudstedte obligationer.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DOMREP 11 1/4 09/15/35 DOP	EM Local Currency	2,4 %	Pfizer 4.75% 05/2033	USD Investment Grade	1,7 %
T-Mobile USA 3.875% 04/2030	USD Investment Grade	1,9 %	IFC 0 02/01/38 COP	EM Local Currency	1,6 %
Verizon 2.355% 03/2032	USD Investment Grade	1,8 %	Danske Bank 4.375% NC2026 AT1	USD High Yield	1,6 %
IBRD 0 11/10/38 BRL	EM Local Currency	1,7 %	EBRD 0 02/02/32 BRL	EM Local Currency	1,5 %
AFDB 0 04/05/46 ZAR	EM Local Currency	1,7 %	PABONT 6 3/8 07/25/33	EM Hard Currency	1,4 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST PENSION



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2023 et afkast på 7,5 pct., mens sammenligningsindekset steg 5,5 pct. For 2023 som helhed gav afdelingen et afkast på 15,3 pct., mens sammenligningsindekset steg 10,6 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

I porteføljer med både aktier og obligationer vil fordelingen mellem aktier og obligationer typisk have størst betydning på afkastet. Maj Invest Pension arbejder med en aktieandel mellem 25 og 49 pct. Ved indgangen til fjerde kvartal var aktieandelen 37,5 pct., svarende til en "neutral" allokering mellem aktier og obligationer. Denne aktieandel blev fastholdt hen over kvartalet.

De globale obligationsrenter faldt pænt i løbet af fjerde kvartal, efter de kortvarigt nåede de højeste niveauer i mere end et årti i oktober måned. Således faldt den 10-årige tyske statsobligationsrente fra 2,8 pct. til 2,0 pct. i kvartalet efter kortvarigt at have været omkring 3 pct. i oktober. Den tilsvarende amerikanske statsobligationsrente faldt fra 4,6 pct. til 3,9 pct. i kvartalet efter at have været over 5 pct. medio oktober. Årsagen til rentefaldet fra medio/slut oktober var en kombination af lavere end forventede inflationstal, lave PMI'er for både service- og fremstillingserhverv samt en vending i retorikken fra såvel Federal Reserve, Fed, som Den Europæiske Centralbank, ECB, i december. Her skiftede deres udmeldinger fra yderligere renteforhøjelser og 'higher for longer' til at signalere mulige rentefald i 2024, hvor Fed var mest eksplicit og signalerede tre rentesænkninger på hver 0,25 procentpoint.

Globale aktier faldt initialt i kvartalet, men da rentefaldet tog fart medio oktober, vendte aktierne rundt og steg, i takt med at rentefaldet tog til. Globale aktier steg mere end 10 pct. i kvartalet, men en svækket amerikansk dollar relativt til den danske krone hen over kvartalet betød, at afkastet målt i danske kroner var godt 6,5 pct. Kreditspænd på virksomhedsobligationer blev indsnævret, og generelt klarede risikoaktiver sig glimrende i lyset af de globale rentefald.



majinvest.dk/pension

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Balanceret - EUR Moderat Risiko Global

Startdato: 16-12-2005

Fondscode: DK0060004877

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: S sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Seneste kvartal	7,5 %	5,5 %	2,0 %	Fond	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	12,3	-12,0	15,3
3 år ann.	4,5 %	1,6 %	2,8 %	Indeks	10,4	3,9	5,7	2,7	-0,6	10,8	3,0	8,6	-12,7	10,6
5 år ann.	5,1 %	3,7 %	1,5 %	Morningstar Kategori™	6,6	2,7	2,7	4,6	-6,7	12,7	2,0	9,3	-13,0	8,6
10 år ann.	4,9 %	4,0 %	0,9 %											

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

Investeringsområde



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

Målgruppe:
Pensionsmidler.

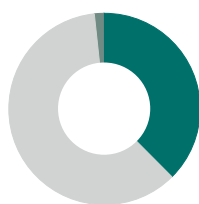
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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.

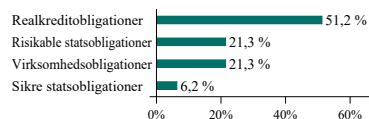
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2023



■ Aktier	37,5 %
■ Obligationer	60,8 %
■ Kontant o. lign.	1,5 %
■ Andet	0,2 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	6,6
Løbetid over 10 år	48,6

Nøgletal

Info ratio	0,7
Kurs/Indtjening	14,4
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	21,4

Porteføljen gav et afkast på 7,5 pct. i kvartalet, som var nogenlunde ligeligt fordelt mellem obligationer og aktier. Afkastet på obligationsporteføljen var godt 2 procentpoint bedre end sammenligningsindekset, mens porteføljens aktieafkast var knap 1 pct. bedre end det globale verdensindeks for aktier.

På obligationsporteføljen var der flotte afkast på alle segmenter. Statsobligationer, realkreditobligationer og emerging markets-obligationer gav de højeste afkast, mens andelen af virksomhedsobligationer gav et lidt lavere afkast dette kvartal. I lyset af rentefaldene over kvartalet blev porteføljens rentefølsomhed sænket en smule fra 6,6 år til 6,0 år.

Periodens bedste aktie var den amerikanske producent af udstyr til semiconductor-industrien KLA Corp., som steg 22 pct. i kølvandet på fortsat stærk global efterspørgsel. Kvartalets næstbedste aktie var den amerikanske kreditkortgigant American Express Co., som steg 21 pct. i perioden som følge af endnu et stærkt kvartalsregnskab.

Kvartalets ringeste aktie var den hollandske supermarkedskæde Ahold. Aktien faldt 9 pct. Inflationen fortsatte med at undergrave selskabets profitabilitet på den korte bane, hvilket betød, at kvartalsregnskabet for tredje kvartal skuffede investorerne. Desuden var der negativt bidrag fra hhv. modeselskabet Kering, som faldt 8 pct., og fra den amerikanske handelsplatform eBay, der faldt 5 pct. i kvartalet.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 30-11-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	3,0 %	The Goldman Sachs Group Inc	Finans	USA	1,9 %
NYK CF 3'34 6m Cibar+182bp	Realkreditobligationer	2,7 %	CSX Corp	Industri	USA	1,9 %
NYK CF 1'27 6m Cibar+14	Realkreditobligationer	2,2 %	Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	1,8 %
NYK 1% jan'32	Realkreditobligationer	2,1 %	The Cigna Group	Sundhed	USA	1,8 %
NYK 1.5'38	Realkreditobligationer	1,9 %	SoftBank Group Corp	Kommunikationsservice	JPN	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 KONTRA STRATEGIER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Kontra Strategier.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Kontra Strategier gav i fjerde kvartal 2023 et afkast på 3,5 pct., mens afdelingens afkast for 2023 som helhed blev -3,4 pct. Afkastet bør som altid ses over en periode på mindst tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks.

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

Efter de globale obligationsrenter steg ganske pænt i tredje kvartal, var dynamikken helt anderledes i fjerde kvartal, hvor obligationsrenterne faldt ganske markant. Faldet i de globale obligationsrenter var en kombination af lavere end forventede inflationstal, lave PMI'er for både service- og fremstillingserhverv samt en vending i retorikken fra såvel Federal Reserve, Fed, og Den Europæiske Centralbank, ECB. Frem for at tale om yderligere renteforhøjelser gik retorikken i stedet mere på rentefald i 2024. Fed signalerede således tre rentesænkninger på hver især 0,25 procentpoint. Markedet var dog (som sædvanlig) et stykke længere fremme i både USA og Europa. Prissætningen peger således på 1,5 procentpoint i rentesænkninger.

Som sidegevinst til rentesænkninger steg aktiemarkedets tillid til, at de vestlige økonomier kan foretage en blød landing. Kombinationen af en lavere sandsynlighed for recession og lavere renter løftede aktierne. Og i fjerde kvartal var det ikke kun de største teknologiaktier, som trak læsset – kursfremgangen var mere bred.

Men den positive stemning betød ikke, at finansmarkedet var uden risiko. Den geopolitiske risiko var fortsat høj. Den blev intensiveret med Gaza-konflikten, der i løbet af december spredte sig til indsejlingen i Det Røde Hav. Passagen er vigtig for, at international handel kan fungere smidigt. Recession var også fortsat en risiko, og den skal aktiemarkedet helst undgå, hvis indtjeningsestimater og prissætning skal holde. Endelig var de høje gælds niveauer i en lang række lande fortsat en uløst problematik. Kort sagt, der er fortsat behov for risikoafdækning.



majinvest.dk/kontra

Afkast

Morningstar Rating™
Alternative - Øvrige

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

- Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

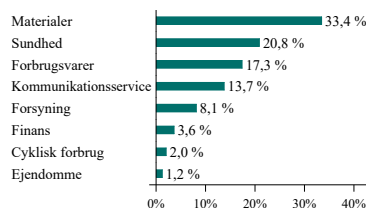
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2023



■ Aktier	21,2 %
■ Obligationer	60,1 %
■ Kontant o. lign.	4,8 %
■ Andet	14,0 %

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	13,1
Kurs/Indreværdi	1,3
ROE	11,9
Hedgegrad	17,4

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

Afkastet i fjerde kvartal var skabt af et positivt bidrag fra obligationer, ædelmetaller og valuta, men negative bidrag fra aktieafdækningen. Afdelingens obligationsbeholdning, der udgør over 60 pct. af porteføljen, gav et afkast på 7 pct. og bidrog med 4,2 procentpoint til det samlede afkast. Vi har i løbet af kvartalet arbejdet med varigheden, da der fortsat var store bevægelser i obligationsmarkedet. Varigheden skal give beskyttelse, hvis væksten i økonomien bremser kraftigt op, og centralbankerne atter må stimulere økonomien via pengepolitikken. I lyset af de allerede meget høje renter er der nu dermed blevet manøvrerum for den amerikanske centralbank.

Afdelingens position i ædelmetaller havde en fremgang på 9 pct. og bidrog med 1,7 procentpoint. Halvdelen af bidraget kom fra guldmineaktierne anført af investeringen i Buenaventura. En række af guldmineaktierne har i en periode ikke kunnet følge guldprisen, hvorfor vi har vægtet guldmineaktierne højere.

Aktieafdækningen bidrog negativt med ca. 2 procentpoint på afkastet. I takt med at aktierne generelt steg, valgte vi at øge afdækningen ved udgangen af året gennem putoptioner, og vi nedbragte niveauet af defensive aktier. Det betyder, at nettoafdækningen var ca. 17 pct. ved indgangen til 2024, og alt andet lige vil et kursfald i aktier på 10 pct. give 1,7 procentpoint i afkast. Varigheden på porteføljens obligationer var ca. 7 år, hvilket efter vores vurdering giver beskyttelse, hvis recessionsbekymringerne øges.

5 største obligationer/ædelmetaller og 5 største aktier

Pr. 30-11-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Japan Statsobl. 0.1% 2029	Obligationer	10,4 %	Agnico Eagle Mines Ltd	Materialer	CAN	0,8 %
EIB 3.125 2036 CHF	Obligationer	8,1 %	Barrick Gold Corp	Materialer	CAN	0,8 %
Nordea 2'43	Obligationer	6,0 %	Fresnillo PLC	Materialer	MEX	0,8 %
iShares Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	5,9 %	Compañía de Minas Buenaventura SAA ADR	Materialer	PER	0,8 %
NYK 1'28 jan	Obligationer	5,8 %	Pan American Silver Corp	Materialer	CAN	0,8 %

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 BIG PICTURE



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Big Picture.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Big Picture gav i fjerde kvartal 2023 et afkast på 5,9 pct., mens sammenligningsindekset steg 5,8 pct. For 2023 som helhed var afkastet 12,0 pct., mens sammenligningsindekset steg 12,7 pct. Afkastet bør som altid bedømmes over mindst tre år.

Maj Invest Big Picture ændrede i 2023 navn fra Maj Invest Makro. Der er ingen ændringer i investeringsstrategien.

De globale obligationsrenter faldt i løbet af fjerde kvartal. Faldet blev udløst af en kombination af lavere end forventede inflationstal, lave PMI'er for både service- og fremstillingserhverv samt en vending i retorikken fra såvel Federal Reserve, Fed, og Den Europæiske Centralbank, ECB. Frem for at tale om yderligere renteforhøjelser gik retorikken i stedet mere på rentefald i 2024. Fed signalerede således tre rentesænkninger på hver især 0,25 procentpoint. Markedet var dog (som sædvanlig) et stykke længere fremme i både USA og Europa. Prissætningen peger således på 1,5 procentpoint i rentesænkninger. Aktiemarkedet tog godt imod de lavere renter og fik øget tilliden til, at de vestlige økonomier kan foretage en blød landing. Således steg verdensmarkedsindekset for aktier 6,8 pct. målt i danske kroner.

Afdelingen havde i gennemsnit en ligelig fordeling mellem aktier og obligationer. Det var i overensstemmelse med Maj Invests generelle anbefaling om neutral allokering. I porteføljen var der på obligationssiden en stor andel af realkreditobligationer og stats- og kreditobligationer fra udstedere med høj kreditværdighed. Derudover har vi implementeret to obligationstemaer, hybridobligationer og obligationer fra emerging markets-lande, da vi her ser et attraktivt afkast/risiko-forhold. På aktiesiden er hovedparten placeret i globale value-, vækst- og emerging markets-aktier. Derudover er der investeret i en række aktietemaer: energiomstilling, guldmineaktier, bankaktier og olieaktier. I sammenhæng giver de et fornuftigt afkast/risiko-forhold og fungerer godt i de mest sandsynlige makrosценарier.

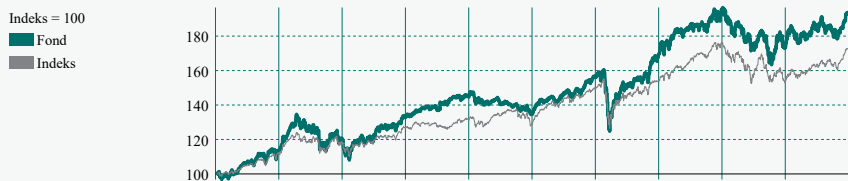


majinvest.dk/bp

Afkast

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Seneste kvartal	5,9 %	5,8 %	0,0 %	Fond	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,3	8,7	14,7	-10,9	12,0
3 år ann.	4,6 %	3,8 %	0,8 %	Indeks	12,4	5,5	6,8	3,9	-1,3	15,1	3,8	13,4	-12,6	12,7
5 år ann.	7,5 %	5,9 %	1,5 %	Morningstar Kategori™	5,1	2,3	1,8	5,2	-8,4	12,5	1,8	9,6	-12,2	8,5
10 år ann.	6,9 %	5,7 %	1,2 %											

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

Investeringsområde



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

Målgruppe:

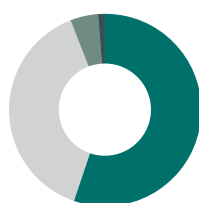
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

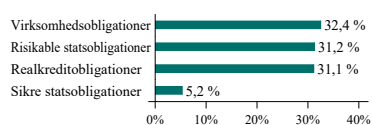
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2023



Aktier	55,2 %
Obligationer	38,9 %
Kontant o. lign.	4,7 %
Andet	1,2 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	6,1
Løbetid over 10 år	30,8

Nøgletal

Info ratio	0,2
Kurs/Indtjening	12,0
Kurs/Indreværdi	1,5
ROE	19,0

Maj Invest Big Picture har til formål at skabe et bedre afkast end en traditionel portefølje i såvel gode som dårlige markeder ved aktivt at allokere afdelingens midler mellem forskellige investeringsområder og mellem aktier og obligationer. Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kredit-vurdering 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.

Afdelingens obligationer gav et afkast på 8 pct., og aktieporteføljen gav et afkast på 5 pct.

Obligationsafkastet var positivt påvirket af rentefaldene og den valgte varighed på porteføljen på knap 7 år. Derudover blev obligationsafkastet trukket yderligere op af de to temaer nævnt på forrige side. Det tema, som investerer i obligationer med lang varighed fra emerging markets-udstedere, viste et tocifret afkast og blev understøttet af rentebevægelsen samt en indsnævring af kreditspændene. Vi ser fortsat et interessant perspektiv for de valgte temaer, hvorfor de er fastholdt ved udgangen af året.

På aktiesiden var det primært value- og vækstaktierne og udvalgte special cases, som trak afkastet op med stigninger på ca. 8 pct. i kvartalet. Derudover var afkastet på beholdningen af udvalgte guldmineaktier på mere end 20 pct. i kvartalet. Til gengæld havde energiomstillingstemaet vanskeligere ved at følge det generelle marked med en stigning på 3,5 pct. Klimaaktierne var generelt presset i starten af kvartalet som følge af de stigende renter, men de fik dog en stærk slutspurt i december måned. På aktiesiden har vi fastholdt temaerne ved indgangen til 2024.

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

Pr. 30-11-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 1'30jan	Realkreditobligationer	2,3 %	GN Store Nord A/S	Sundhed	DNK	1,9 %
NYK CF 3'34 6m Cbor+182bp	Realkreditobligationer	1,8 %	Vestjysk Bank A/S	Finans	DNK	1,5 %
NYK CF 1'27 6m Cbor+14	Realkreditobligationer	1,7 %	CSPC Pharmaceutical Group Ltd ADR	Sundhed	CHN	1,2 %
RD 1% jan'29	Realkreditobligationer	1,3 %	Greenland Resources Inc	Materialer	CAN	1,1 %
Lloyds 8.5% NC2028 AT1	Virksomhedsobligationer	1,2 %	Danske Bank A/S	Finans	DNK	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.

OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

AFKAST I PROCENT, HELE ÅR

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	22,6	-20,0	12,3	
Vækstaktier	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,3	-12,1	41,6	25,6	23,9	-24,8	19,6	
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	29,2	-20,9	20,6	
Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,2	5,3	-6,6	25,7	-5,6	29,3	-20,9	20,7	
Globale Aktier non fossil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28,2	-4,8	32,7	-22,2	21,3	
Emerging Markets Value	-	-	-	-	-	-	-	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-1,2	7,5	-6,8	7,5	
Planet & People	-	-	-	-	-	-	-	-	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,0	40,9	7,4	8,8	-13,7	
Net Zero 2050	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,0
Danske Obligationer	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,2	-10,5	7,6	
Globale Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	2,9	0,1	-6,2	10,2	
Grønne Obligationer	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,9	-11,7	11,6
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	5,9	-6,7	15,3	
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	12,3	-12,0	15,3	
Kontra Strategier	-	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,8	2,3	-0,6	-4,4	-10,4	10,2	-3,4	
Big Picture	-	-	-	-	-	-	-	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,4	8,7	14,7	-10,9	12,0	

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

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

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

Udbytter udbetales året efter. Dato for udbetaling kan ses på majinvest.dk under den enkelte afdeling.
For unoterede produkter se majinvest.dk/unoterede. Udbytter for 2023 offentliggøres på majinvest.dk.

STAMDATA

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

For unoterede produkter se majinvest.dk/unoterede.

INDEN DU INVESTERER

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

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

KLAR TIL AT INVESTERE

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

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

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



SAMARBEJDSBANKER

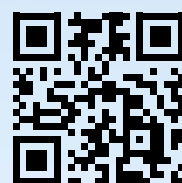
Vores samarbejdsbanker kan rådgive dig om risiko, skat og andre individuelle forhold ved investering.

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

HOTLINE 33 38 73 33

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

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



GRØNNE OBLIGATIONER

TYDELIGE MILJØMÆSSIGE FORDELE

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

Afdelingen er børsnoteret og kan købes gennem alle danske banker.

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

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

