
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

ANDET KVARTAL 2020

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

SÅDAN ARBEJDER MAJ INVEST

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

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

Medlemmer

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

Porteføljerådgiver:

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

er porteføljerrådgiver for Maj Invest og står for den daglige porteføljerrådgivning af alle Maj Invests afdelinger.

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

Depotbank:

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

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



INDHOLDSFORTEGNELSE

MAKROØKONOMI

Kraftig rekyl efter genåbningen afløses af langsom normalisering. 4
Obligationsmarkederne 5
Aktiemarkederne 6

AKTIEAFDELINGER

Ny afdeling: Maj Invest Grønne Obligationer 8
Maj Invest Danske Aktier 10
Maj Invest Vækstaktier 12
Maj Invest Value Aktier og Value Aktier Akkumulerende. 14
Maj Invest Value Aktier SRI+. 16
Maj Invest Emerging Markets 18
Maj Invest Global Sundhed 20

OBLIGATIONSAFDELINGER

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

BLANDEDE AFDELINGER

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

FAKTA

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

	MORNING-STAR RATING™	AFKAST I PROCENT						SIDEN START		PERFORMANCE I FORHOLD TIL MORNINGSTAR KATEGORI™		
		2015	2016	2017	2018	2019	Første halvår 2020	Afkast	Perfor-mance	3 år	5 år	10 år
Danske Aktier	★★★	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	2,4	310,2	+8,8	+5,9	-0,3	-12,1
Vækstaktier	★★★★	-	-	-	-12,0	41,7	7,1	42,3	+21,6	+21,5	-	-
Value Aktier	★★★	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,6	-16,3	183,7	+34,5	-5,6	-6,1	+50,3
Value Aktier Akk.	★★★	14,9	14,2	5,3	-6,6	25,6	-16,3	182,4	+33,2	-5,8	-6,7	+49,1
Value Aktier SRI+	Ikke ratet	-	-	-	-	28,2	-15,5	-4,9	-12,1	-	-	-
Emerging Markets	★	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-16,7	8,9	-34,7	-10,8	-14,8	-
Global Sundhed	Ikke ratet	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,1	2,2	109,3	-1,3	-	-	-
Danske Obligationer	★★★	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	0,0	65,2	+11,4	-1,9	-0,3	+5,4
Globale Obligationer	★★★★★	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	1,3	75,6	+21,9	+4,6	+9,1	+26,3
High Income Obl.	★★	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	-2,8	13,1	-8,1	-3,1	-	-
Pension	★★★★★	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	-5,1	101,5	+13,4	+6,1	+10,7	+40,8
Kontra	Ikke ratet	1,9	5,2	-4,8	2,3	-0,6	1,5	75,5	-	-	-	-
Makro	★★★★★	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,4	-3,6	54,2	+1,2	+11,0	+21,1	-

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



Arvid Stentoft Jakobsen
Cheføkonom i
Fondsmæglerselskabet Maj Invest

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

KRAFTIG REKYL EFTER GENÅBNINGEN AFLØSES AF LANGSOM NORMALISERING

De økonomiske nøgletal viser generelt en kraftig, global fremgang i produktion og efterspørgsel i maj-juni efter det dramatiske dyk i april måned. I USA steg privatforbruget således 8 pct. i maj (efter et samlet fald på 18 pct. i marts-april), og brugen af kreditkort tyder på, at stigningen fortsatte gennem det meste af juni. Mod udgangen af juni måned så forbruget dog ud til at være stagneret. Udviklingen illustrerer både succesen og begrænsningerne for de dramatiske økonomisk-politiske tiltag, men har gennemført for at imødegå den økonomiske krise som følge af Covid-19-epidemien.

Dele af USA oplever lige nu en acceleration i smittespredningen, og det opfattes af mange som resultatet af en forceret genåbning af økonomien. Konsekvensen er, at væsentlige dele af USA's befolkning nu oplever, at genåbningen sættes på hold og i nogle tilfælde også rulles tilbage. Så længe der ikke foreligger en bredt tilgængelig vaccine, er der altså næppe en vej uden om et vist niveau af *social distancing*, hvis man vil undgå en overbelastning af sundhedsvæsenet. Problemet er bare, at social distancing rammer sektorer som hoteller og restauranter, underholdning, transport, o.lign. meget hårdt, mens andre sektorer ligefrem kan have fordel af situationen. For de hårdt ramte sektorer kan man kun kompensere dem, der bliver arbejdsløse, men altså foreløbig ikke genskabe deres job. Man kan derfor samtidig forsøge at stimulere økonomien mere bredt, men det gavner primært de sektorer, der ikke rigtigt er blevet ramt, og så risikerer en stor del af effekten at komme i form af stigende import.

I USA har man således søgt at beskytte medarbejdere i de udsatte sektorer via det såkaldte *Paycheck Protection Program*, PPP, hvor firmaer med op til 500 ansatte kunne lånefinansiere op til otte ugers lønudbetalinger. Hvis firmaerne ikke har fyret medarbejdere, subsidiært genansat dem, så snart de fik lånet, skal lånet ikke betales tilbage. Reelt er der altså tale om en form for alternativ arbejdsløshedsunderstøttelse, men hvor modtagerne altså vel at mærke tælles som beskæftigede og ikke som arbejdsløse. PPP er et af de tungeste elementer i USA's krisepakke og har et samlet lånetilsagn på 520 mia. dollar. Det svarer løst anslået til, at op til omkring 45 mio. lønmodtagere kan være omfattet af ordningen, og de kommer altså oven i de 15 mio., der har mistet deres job. PPP er nu lukket, og for de fleste modtagere udløber dækningen i juli og august, hvilket kan udløse betydelige, nye fald i beskæftigelsen. Der er dog stor usikkerhed om, hvor mange af de 45 mio. PPP-dækkede, der faktisk er/var truet af arbejdsløshed, og en betydelig del af de 520 mia. dollar kan således reelt blot have været en gavecheck til arbejdsgiverne.

Det er altså svært at målrette den økonomiske støtte, men det betyder ikke nødvendigvis, at det er mere hensigtsmæssigt at brede støtten mere ud. Forbrugsfremgangens indtil videre meget skæve fordeling på varer og tjenester er primært en konsekvens af et forskelligt tempo i genåbningen af butikker henholdsvis restauranter m.v., men den er blevet forstærket af et andet tungt element i krisepakken. De såkaldte *economic impact payments*, hvor skatteydere med en årsindkomst på under 99.000 dollar fik en check på op til 1.200 dollar, blev

udbetalt i april og maj. Udbetalingerne beløb sig til i alt 300 mia. dollar, svarende til 18 pct. af en måneds disponible indkomster, og de har givetvis været medvirkende til forbrugsstigningen i maj. Hvis forbrugsfremgangen udelukkende var et resultat af genåbningen, burde man have set en omsætningsfremgang i de fysiske butikker på bekostning af internetbutikkerne, men internethandlen fortsatte sin ekstraordinært kraftige fremgang i maj. Det tyder på, at de mange economic impact payment checks er blevet omsat af mere af samme slags forbrug, som der allerede i forvejen var godt gang i, og det samme tyder en fornyet fremgang i Kinas eksportordrer på.

Både Paycheck Protection Program og economic impact payments er nu afsluttede. Tilsammen bidrog de med ca. en fjerdedel af de disponible indkomster i de to måneder, de varede. Det, at støtten herfra nu er overstået, betyder formodentlig ikke, at økonomien nu vil falde tilbage igen, men det bliver vanskeligt at undgå en ret markant nedgang i det tempo, genopretningen hidtil er forløbet i. Vi deler den generelle opfattelse blandt økonomer om, at efter en kraftig rekyl i økonomisk aktivitet i andet kvartal, bliver den videre genopretning fremover væsentligt langsommere. Formodentlig skal vi frem til starten af 2022, før BNP når tilbage på niveauet fra før krisen.

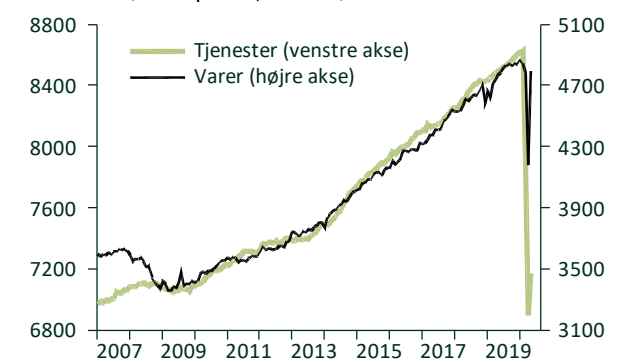
OBLIGATIONSMARKEDERNE

Aktuel prissætning

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

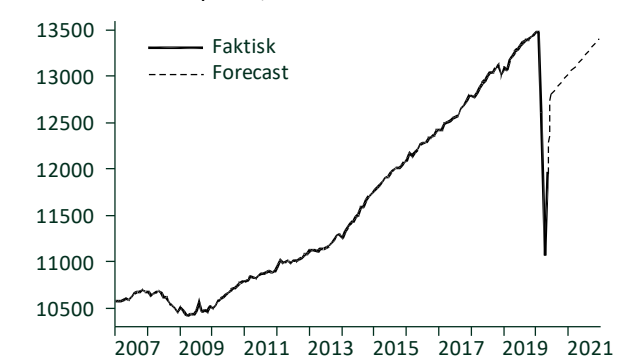
Mange opfatter disse "ro/ro"-episoder som drevet af

USA: Privatforbrug
Mia. USD (2009-priser, årsrate)



Kilde: IHS Markitt.

USA: Privatforbrug
Mia. USD (2009-priser, årsrate)

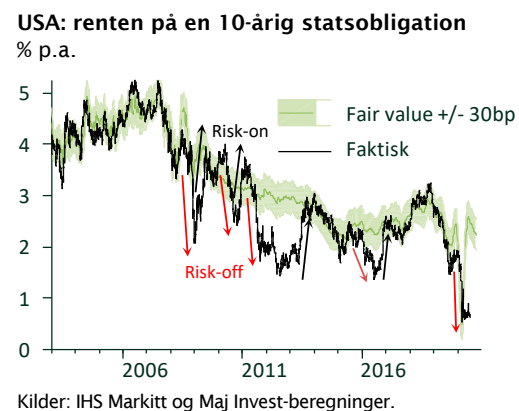


Kilde: IHS Markitt.

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, som rentestigningen i USA i foråret 2013, det såkaldte *taper tantrum*, viste det. I Europa ser det dog ud til, at ECB efterhånden sidder på en så stor del af markedet, at QE har en væsentlig effekt i sig selv.

Forventninger til prissætningen

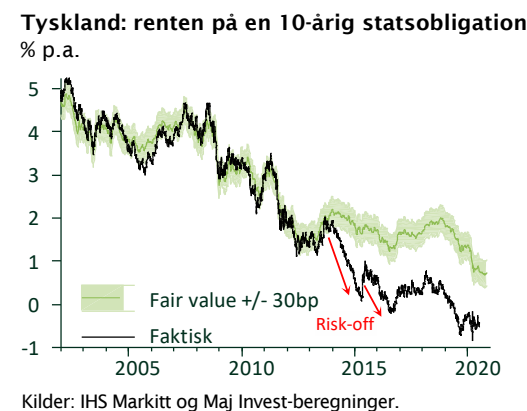
I USA har Fed genstartet sit QE-program og har købt op for meget store beløb. Så store, at det er usikkert, hvor



meget renten kan stige i et eventuelt risk-on scenarie. I vores *base case scenario* ville vi dog forvente *tapering* (stramning) af QE i løbet af 2021, og anslår på denne baggrund, at den 10-årige statsrente

gradvist kan stige til op mod 1,5 pct.

Tilsvarende har ECB genstartet sine opkøbsprogrammer, og også her vanskeliggør det en bedømmelse



af, hvad renten kan stige til i et eventuelt kommende risk-on scenarie. Vi forventer dog, at den 10-årige tyske statsrente vil bevæge sig tilbage mod positivt territorie hvis renten i USA stiger som anslået.

AKTIEMARKEDERNE: FAIR VALUE FOR S&P 500 EFTER RECESSIONEN

Baggrund: To forskellige mål for selskabernes indtjening

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

1. *Indtjeningen fra fortsatte aktiviteter* er erfaringsmæssigt det indtjeningsmål, der bedst forklarer udviklingen i aktiekurserne. Det ændrer dog ikke ved, at man blandt andet ved hjælp af regressionsanalyse med ret stor sikkerhed kan identificere et ret påfaldende mønster i udviklingen i både dette og de andre indtjeningsmål, virksomhederne rapporterer i deres regnskaber. Tilsyneladende udnytter de fleksibiliteten i regnskabsprincipperne (GAAP) til at fremvise højere indtjeningsvækst i løbet af en konjunkturopgang, end den underliggende udvikling reelt kan begrunde. Til gengæld "nulstiller"

de så indtjeningen, når recessionen kommer, og genskaber på denne måde grundlaget for igen at kunne vise høj indtjeningsvækst gennem det næste opsving.

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

Jævnfør figuren, øverst på næste side, udvikler de to indtjeningsmål sig parallelt på den lange bane, men det er også tydeligt, hvordan selskaberne i den sene fase af en konjunkturopgang udnytter fleksibiliteten i GAAP til at puste deres indtjening op, og så til gengæld giver den et markant hug ned, når

recessionen rammer. Selskaberne rapporterer aktuelt en indtjening, der ligger ca. 25 pct. over det niveau, NIPA-opgørelsen tyder på er det reelle. Alligevel forudsætter konsensusforventningerne implicit, at den sædvanlige nulstilling af indtjeningen ikke sker denne gang.

Udviklingen i fair værdi for S&P 500

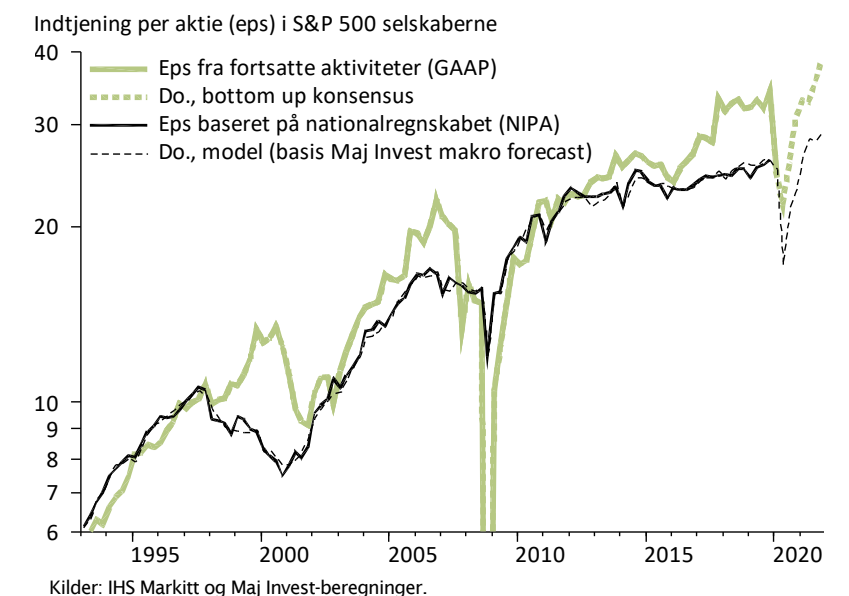
I figuren, nederst på næste side, er vist vores opgørelse af fair værdi opgjort ud fra konsensusforventningerne til selskabernes indtjening. Markedsudviklingen stemmer godt overens med de generelle indtjeningsforventninger, men det bygger som nævnt på en implicit forudsætning om, at den nulstilling af indtjeningsniveauet, der typisk sker under en recession, ikke kommer i denne omgang. Kommer den alligevel, kan det give anledning til

en betydelig korrektion på aktiemarkedene.

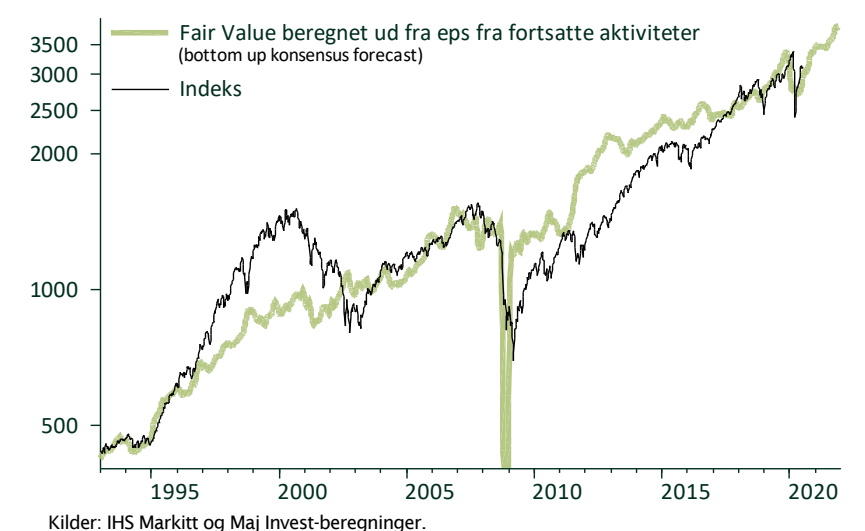
Konklusion

Oprindeligt var vi ret sikre på, at den dybe recession i kølvandet på covid-19-epidemien ville udløse den sædvanlige nulstilling af indtjeningsniveauet. Den markante fremgang på aktiemarkedene i andet kvartal ændrer imidlertid væsentligt på sandsynligheden for dette. Ledelsens optionsprogrammer spiller formodentlig en vigtig rolle for, om de vælger at nulstille indtjeningen, når recessionen rammer. Typisk falder aktiemarkedene så meget under en recession, at de eksisterende optionsprogrammer forekommer irrelevante sammenlignet med nye optionsprogrammer på lavere kursniveauer og med større gevinstpotentiale. Det giver ledelsen et stærkt incitament til at få vasket tavlen ren. Det ekstremt hurtige rebound i aktiekurserne denne gang betyder imidlertid, at de eksisterende optionsprogrammer stadig er værdifulde, og det reducerer i væsentlig grad incitamentet til at tage det sædvanlige hug ned på indtjeningen.

Der er stadig en ikke uvæsentlig risiko for, at vi alligevel får den nedjustering af indtjeningsniveauerne, man normalt ser under en recession, og det giver en tilsvarende risiko for en ny korrektion på aktiemarkedene. Hvis vi ikke får nulstillingen i denne omgang, og fremgangen på aktiemarkedene derfor synes holdbar, er det ikke, som mange ellers opfatter det, udtryk for at aktierne har taget hul på et nyt bullmarked. Det er udtryk for, at aktierne så kører videre på det gamle, trætte bullmarked fra før krisen.



S&P 500 indeks





Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

Gustav og Tino er ansvarlige for Maj Invest Grønne Obligationer.

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

NY AFDELING: MAJ INVEST GRØNNE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Grønne Obligationer blev lanceret i juni måned i år, og er den første danske investeringsforeningsafdeling, som udelukkende investerer i grønne obligationer. 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 den grønne omstilling og til at nå et eller flere af FN’s verdensmål. Samtidig kan du som investor forvente et afkast.

En grøn obligation er defineret ved, at den udelukkende kan finansiere grønne projekter med klare miljømæssige fordele. Det kan til eksempel være projekter indenfor vedvarende energi, ren transport eller tilpasning til klimaforandringer.

Maj Invest Grønne Obligationer kan investere i alle typer af grønne obligationer uanset kreditvurdering og valuta. Porteføljen sammensættes af henholdsvis ”sikre” og mere ”risikable” obligationer. Målsætningen er, at afdelingen skal undgå for store udsving over tid, men det må forventes, at udsvingene bliver større end for afdeling Globale Obligationer, der har et bredere investeringsområde.

Afdelingen investerer primært i grønne stats- eller statslignende obligationer og grønne kreditobligationer. Efterhånden som udbuddet af grønne realkreditobligationer stiger, vil de udgøre en større andel af porteføljen. Statslignende obligationer kan til eksempel være udstedt af Den Europæiske Investeringsbank (EIB) eller International Finance Corporation (IFC), der er en del af Verdensbanken.

Porteføljens grønne statsobligationer vil som almindelige statsobligationer normalt klare sig godt, når der er uro på de finansielle markeder. Porteføljens grønne kreditobligationer vil normalt klare sig bedre, når stemningen er positiv

HVAD ER EN GRØN OBLIGATION?

En grøn obligation er defineret ved, at provenuet fra obligationen udelukkende kan finansiere grønne projekter med klare miljømæssige fordele.

Det kan eksempelvis være projekter inden for vedvarende energi, grønne bygninger, ren transport eller tilpasning til klimaforandringer. En investering i grønne obligationer bidrager til den grønne omstilling og til at nå et eller flere af FN's verdensmål.

En obligation er grøn, hvis den lever op til de fire krav i de internationale Green Bond Principles:

- Provenuet må udelukkende anvendes til finansiering af grønne projekter
- Udsteder skal beskrive, hvordan de enkelte projekter udvælges og vurderes
- Udsteder skal via en kontrolproces sikre, at provenuet anvendes til grønne projekter
- Udsteder skal rapportere på, hvordan provenuet er anvendt

Hovedparten af alle grønne obligationer har en uafhængig ekstern vurdering af, at de lever op til de fire principper. For porteføljen i Maj Invest Grønne Obligationer gælder det som udgangspunkt alle obligationer.

på finansmarkederne. Afdelingens sammensætning tilpasses løbende mod de obligationstyper, vi forventer vil klare sig bedst i den kommende periode.

Er risikoen for grønne obligationer anderledes?

Den store forskel på grønne obligationer og andre obligationer er, at grønne obligationer finansierer grønne projekter. Sikkerheden er som på almindelige obligationer, og risikoen afhænger af obligationsudstederen og ikke af det grønne projekt. Vil afdelingen til eksempel investerer i en grøn obligation, som finansierer en vindmøllepark, så skal Maj Invest vurderer kreditrisikoen hos det selskab, der udsteder obligationen, og ikke i det enkelte vindmølleprojekt.

Som investor betyder det, at den risiko, man løber, afhænger af de enkelte obligationer og ikke af, om obligationerne er grønne eller almindelige. Hertil kommer, at ændringer i udbud og efterspørgsel kan påvirke renten og dermed kursen på grønne obligationer.

Afdelingens investeringer

Ved udgangen af juni måned var 57 pct. af porteføljen investeret i virksomhedsobligationer, hvor forsynings- og energiselskaber udgjorde 22 pct. Den næststørste sektor var finans med 14 pct. af porteføljen, mens tele-selskaber udgjorde 7 pct. Derudover har afdelingen investeringer i grønne obligationer indenfor eksempelvis teknologi, (el)biler, medicinalsektoren og industri.

Stats- og statslignende obligationer udgjorde 26 pct. af porteføljen. Statsobligationerne er blandt andet udstedt af Chile, Polen og Ungarn. Den sidste del af porteføljen

udgjordes af grønne realkreditobligationer fra blandt andet Realkredit Danmark og norske DNB Boligkredit.

Grønne projekter

Inden for finans har afdelingen investeret i obligationer, der er med til at finansiere projekter relateret til etablering og vedligeholdelse af vandkraftværker og vindmølleparker, etablering af energieffektive bygninger, drift af elfærger samt affaldsreducering. Eksempelvis finansierer en grøn obligation udstedt af Danske Bank en virksomhed i Finland, Kuusakoski Oy, der udvikler effektive genanvendelsesmetoder af materialer. Derudover har afdelingen investeret i det amerikanske teleselskab Verizon, der blandt andet har anvendt provenuet til at øge deres andel af energi produceret af vindmøller samt langtidsleje af en kontorbygning, der har en grøn certificering efter amerikansk standard.

Inden for porteføljen af stats- og statslignende obligationer har afdelingen primært købt overnationale udstedelser fra eksempelvis EIB, IFC, IBRD (International Bank for Reconstruction and Development) og Asian Development Bank. Her finansieres en lang række projekter i udviklingslandene, bl.a. Kina, Indonesien, Indien, Thailand og Filippinerne. Projekterne omfatter bl.a. elektrificering af byer og transport, vedvarende energi i form af vandkraftværker og solpaneler samt etablering og drift af vindmølleparker. Et andet eksempel er en obligation fra den multinationale bank Corporacion Andina de Fomento. Provenuet fra denne obligation kan bl.a. anvendes til at etablere og vedligeholde offentlig elektrisk transport, bearbejde affald til energi og til beskyttelse mod oversvømmelse.

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.						

Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Juridisk information

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

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



Keld Henriksen
Aktiechef



Karsten Søndermølle
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

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

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

Afkast

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

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	21,0 %	20,0 %	1,0 %
3 år ann.	6,5 %	7,5 %	-1,0 %
5 år ann.	7,8 %	9,8 %	-2,0 %
10 år ann.	12,5 %	13,6 %	-1,1 %

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2020 et afkast på 21,0 pct., mens sammenligningsindekset OMXC Capped steg 20,0 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

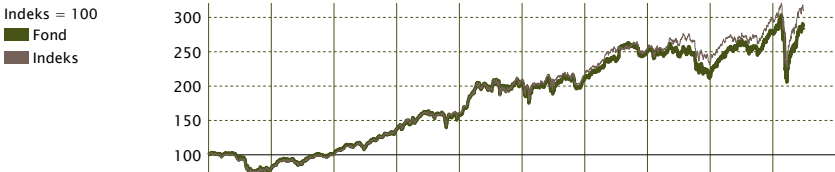
Efter de voldsomme aktiekursfald i årets første kvartal i forbindelse med det verdensomspændende udbrud af coronavirus og deraf følgende delvise nedlukninger af de fleste samfund, rettede aktiemarkederne sig og kom stærkt tilbage i andet kvartal. Med fortsat mange ubesvarede spørgsmål omkring corona kan de stærke aktiemarkeder i kvartalet virke overraskende. En del af forklaringen ligger i centralbankernes vilje til at sikre likviditet i stort omfang, ligesom mange investorer er af den opfattelse, at med et renteniveau på nul er der ikke noget alternativ til aktier.

Det danske aktiemarked har i første halvår klaret sig markant bedre end de fleste udenlandske markeder og er et af de få markeder med positivt afkast år-til-dato. En væsentlig årsag til dansk outperformance skal findes i det faktum, at der i Danmark findes en ganske stor andel af selskaber med defensive kvaliteter såsom Novo Nordisk, Ørsted og Coloplast.

Samfund verden over er i forskelligt tempo ved at åbne sig igen. Ved halvårsskiftet ses der klare tegn på bedring i Europa, mens udfordringerne er større i USA og emerging markets. Frygten for en ny bølge af coronavirus består, og effekten på arbejdsløshed og verdensøkonomien, når diverse hjælpepakker stoppes, er uklar.

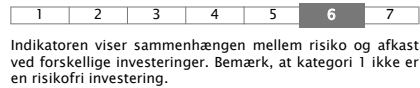
Mange selskaber suspendede deres *guidance* for indtjeningen i 2020 i første kvartal, da man stod i ukendt terræn stort set uden visibilitet. Nogle af disse virksomheder har allerede udsendt foreløbige meddelelser for andet kvartal, og den overvejende del af udmeldingerne har været positive overraskelser for investorerne. Et af de helt store spørgsmål op til halvårsregnskaberne er, hvor mange af selskaberne, der genoptager guidance for 2020.

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	30-06
Fond	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	2,4
Indeks	-19,9	23,8	38,3	17,2	30,8	3,2	16,8	-7,5	26,7	4,6
Morningstar Kategori™	-20,2	23,0	38,6	18,5	36,9	1,9	13,1	-11,3	28,6	3,6

Investeringsområde

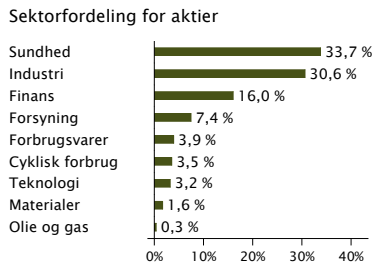
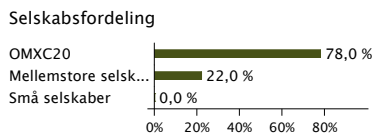


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2020



Nøgletal	
Info ratio	-0,2
Kurs/Indtjening	27,2
Kurs/Indreværdi	2,4
ROE	24,0

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

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

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

Afdelingens største positive performancebidrag kom fra overvægt i Per Aarsleff samt undervægt i Københavns Lufthavne. Derudover bidrog investering i Rockwool Intl. og TCM samt undervægt i Coloplast ligeledes positivt til performance. Mens Per Aarsleff og Rockwool Intl. vil blive begunstiget af politisk velvilje i form af igangsætning af infrastruktur, nybyggeri m.m., står Københavns Lufthavne for første gang i nyere tid overfor reelle udfordringer. Ikke overraskende måtte selskabet udsende meddelelse om, at man på trods af support fra diverse statslige hjælpepakker forventer at realisere et samlet underskud for 2020. Lufthavnen vil derfor sænke sit investeringsprogram og iværksætte besparelser på 250 mio. kr. årligt.

Største negative performancebidrag kom fra investering i Vestjysk Bank, mens undervægt i Genmab, Christian Hansen, Danske Bank samt Bavarian Nordic ligeledes bidrog negativt til performance. Absolut set har afdelingen sine største investeringer i DSV, Novo Nordisk, Ørsted, Vestas Wind Systems og Coloplast. I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i Vestjysk Bank, Nordea, Per Aarsleff, ALK og Tryg, mens de største undervægte findes i Novozymes, Danske Bank, Chr. Hansen, H. Lundbeck samt Ambu.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2020							
Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk	Sundhed	DNK	9,7 %	Tryg	Finans	DNK	4,9 %
DSV Panalpina	Industri	DNK	9,5 %	GN	Sundhed	DNK	4,4 %
Orsted	Forsyning	DNK	7,3 %	Demant	Sundhed	DNK	4,3 %
Vestas	Industri	DNK	6,9 %	Rockwool B	Industri	DNK	4,1 %
Coloplast	Sundhed	DNK	6,7 %	Vestjysk Bank	Finans	DNK	3,9 %

Juridisk information

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

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



Mads Peter Søndergaard
Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Vækstaktier

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

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2020 et afkast på 24,2 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World steg 16,5 pct. omregnet til kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

I lighed med første kvartal bød årets andet kvartal på store bevægelser på det globale aktiemarked. Fortegnet var imidlertid vendt, og markedet viste den største stigning i mere end tyve år. Optimisme over gradvise genåbninger af efter nedlukningerne dominerede, og en række økonomiske nøgletal viste en kraftig rekyl. Så man alene på aktiemarkedet, kunne man få det indtryk, at covid-19 var så godt som overvundet, hvilket som bekendt ikke er tilfældet. Frygten for, hvor store skader pandemien vil gøre på den globale efterspørgsel, blev imidlertid markant mindre gennem kvartalet. Ved kvartalets udgang lå det globale aktiemarked, udtrykt ved indekset MSCI World, kun knap 10 pct. fra niveauet inden de store fald i februar. At markedet er kommet så godt igen, skal ses i lyset af den ekstremt lempelige pengepolitik, som føres af de store centralbanker i USA, Europa og Japan. Renter på statsobligationer, som udgør det væsentligste alternativ til aktier for de store globale investorer som pensionskasser og fonde, er blevet presset væsentligt ned de seneste måneder. Lavere renter sænker alt andet lige de afkastkrav, som investorerne har til investering i aktier, og derfor er de nu villige til at købe aktier til højere priser relativt til den forventede indtjening, end de var for blot en håndfuld måneder siden.

Det betyder også, at investorerne er blevet mere villige til at vente på fremtidig indtjening fra selskaber, der vokser meget, men ikke har en høj indtjening her og nu. Denne udvikling er til relativ fordel for afdelingen, idet hovedparten af investeringerne handler til højere priser end markedet, når der måles på den indtjeningen i år eller næste år. Der var positive afkast fra alle de store regioner, hvor USA og emerging markets klarede sig bedst, mens afkastet i Japan var under det halve af det i USA. På sektorbasis gik det bedst for IT og varige forbrugsvarer, der indeholder mange selskaber, som markedet anser som værende relativt immune overfor de efterspørgselsmæssige konsekvenser af covid-19. De traditionelt "sikre havne" som stabilt forbrug og forsyning gav et væsentligt lavere afkast end markedet. For danske investorer blev afkastet negativt påvirket af et fald i kursen på dollar overfor kroner på ca. med ca. 3 pct.

■ Afkast

Morningstar Rating™
★★★★★

Aktier – Globale Large Cap Growth

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005254

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

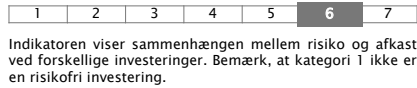
Indeks = 100

Fond

Indeks

Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2017	2018	2019	30-06
Seneste kvartal	24,2 %	16,5 %	7,7 %	Fond	–	–12,0	41,6	7,1
3 år ann.	13,2 %	7,3 %	5,9 %	Indeks	–	–3,9	30,2	–6,1
5 år ann.	–	–	–	Morningstar Kategori™	–	–5,6	31,8	1,0
10 år ann.	–	–	–					

■ Investeringsområde



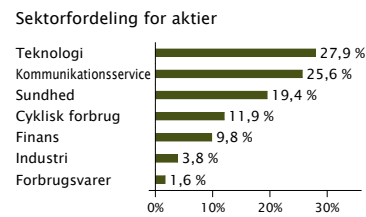
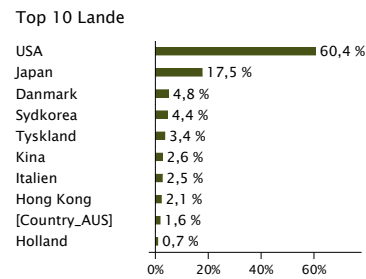
Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2020



Nøgletal	
Info ratio	0,7
Kurs/Indtjening	27,2
Kurs/Indreværdi	4,5
ROE	21,7

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

Knap to tredjedele af afdelingens investeringer klarede sig bedre end markedet i kvartalet. Det største positive bidrag til afdelingens afkast kom fra det amerikanske holdingselskab IAC Interactive, der har ejerandele i en række internetbaserede selskaber. Selskabets aktiekurs steg kraftigt gennem kvartalet som følge af mindre frygt for nedgang i datterselskabernes forretninger, samt at selskabet mod slutningen af kvartalet gennemførte en udskilning af dets ejerandel i Match Group, som er verdens største udbyder af online datingservices. Der var også væsentlige positive afkastbidrag fra det koreanske internetselskab Naver, den amerikanske butikskæde Tractor Supply Company, den danske it-konsulentvirksomhed Netcompany samt amerikanske Facebook.

De laveste afkast blandt afdelingens investeringer kom fra det Hong Kong-baserede livsforsikringsselskab AIA, der kom under pres i takt med den tilspidsede politiske situation i Hong Kong. Ligeledes var afkastene for den amerikanske butikskæde TJX, den amerikanske producent af materialer til OLED-skærme Universal Display Corp samt det kinesiske e-handelsselskab Alibaba noget lavere end afkastet for markedet.

Der blev i kvartalet foretaget et enkelt frasalg i form af den japanske producent af videospil og spillekonsoller Nintendo. Selskabets aktiekurs nåede at stige med mere end 50 pct. på de ca. 15 måneder, investeringen var en del af afdelingens portefølje. Ved kvartalets udgang bestod afdelingens portefølje af 32 investeringer.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2020							
Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Facebook Inc	Kommunikationsservice	USA	5,3 %	Visa Inc–Class A Shares	Finans	USA	4,2 %
IAC/InterActiveCorp	Kommunikationsservice	USA	5,2 %	NAVER Corp	Kommunikationsservice	KOR	4,2 %
Centene Corp	Sundhed	USA	5,1 %	Tractor Supply Company	Cyklisk forbrug	USA	4,1 %
Anthem Inc	Sundhed	USA	5,0 %	Alphabet Inc C	Kommunikationsservice	USA	4,0 %
Netcompany	Teknologi	DNK	4,6 %	TechnoPro Holdings Inc	Industri	JPN	3,6 %

■ Juridisk information

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

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



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljeleder



Rasmus Quist Pedersen
Porteføljeleder

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

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



■ Afkast - Maj Invest Value Aktier

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

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	13,7 %	16,5 %	-2,7 %
3 år ann.	2,4 %	7,3 %	-4,9 %
5 år ann.	2,8 %	6,7 %	-3,9 %
10 år ann.	10,2 %	10,9 %	-0,7 %

MAJ INVEST VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

KÆRE INVESTOR

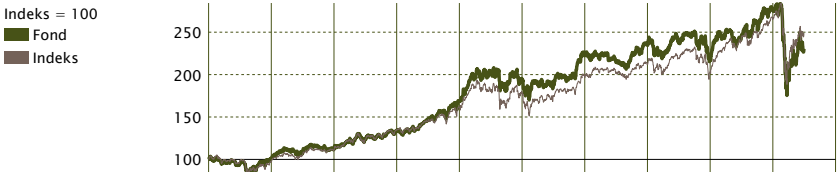
Afdelingerne gav i andet kvartal 2020 afkast på henholdsvis 13,7 pct. og 13,4 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World steg 16,5 pct. omregnet til kroner. Afdelingernes afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

Den store svækkelse af global økonomi som følge af nedlukningen af de fleste lande på tværs af kloden fortsatte med uformindsket styrke i andet kvartal, hvilket kunne aflæses i stort set alle makroøkonomiske datapunkter. Industriproduktionen i USA faldt 11,2 pct. i april efter et fald på 4,5 pct. den foregående måned. Det var det største månedlige fald i dataseriens historie, der måler output fra fabrikker, miner og forsyningsselskaber, og som går helt tilbage til starten af 1919. Samtidig faldt det amerikanske detailsalg, udtrykt som salget i butikker og restauranter, markant. Data illustrerer, hvor hårdt traditionelle detailhandlere blev påvirket af nedlukningerne. Men det var den udvikling, som de globale aktiemarkeder allerede havde priset ind i løbet af første kvartal. Da investorerne begyndte at se igennem disse data med forventning om en løsning af covid-19 i løbet af de næste seks til 12 måneder, understøttet af historisk lave renter og gigantisk hjælpepakker verden over, fik aktiemarkedet et stort rebound i løbet af andet kvartal. Således viste det amerikanske aktieindeks S&P 500 sin bedste 50-dages-periode i årtier i kølvandet på den genfundne optimisme.

På valutamarkedet faldt dollaren 3 pct. som følge af, at den amerikanske centralbank, Fed, signalerede, at renterne ikke ville stige væsentligt de næste par år. Samtidig gik Fed i gang med store og aggressive opkøbsprogrammer for virksomhedsobligationer for at holde renten nede og sikre virksomhederne billig adgang til fremmedkapital.

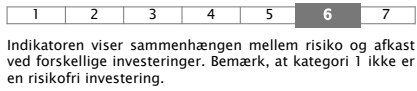
Afdelingen har fortsat en betydelig andel af investeringer i USA og derfor vil afdelingen på den korte bane være påvirket af udsving i dollar overfor andre landes valutaer. Dog er denne effekt over den lidt længere bane temmelig neutral, hvilket skyldes, at afdelingen har store investeringer i bl.a.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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	30-06
Fond	0,7	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-16,3
Indeks	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2	-6,1
Morningstar Kategori™	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2	8,4	-7,5	26,3	-7,3

■ Investeringsområde



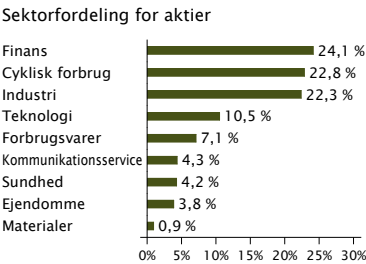
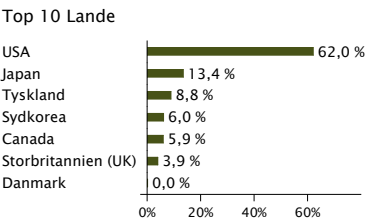
Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 31-05-2020



Nøgletal	
Info ratio	-0,9
Kurs/Indtjening	15,4
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	23,5

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

Investeringen i den amerikanske byggemarkedskæde Lowes Corp. viste periodens største kursstigning med 55 pct. målt i danske kroner, mens det amerikanske industriselskab Parker-Hannifin steg 39 pct. Den amerikanske forhandler af bilreservedele O'Reilly Automotive viste en stigning på 36 pct.

Kvartalets ringeste aktie var det japanske jernbaneselskab Central Japan Railways, som faldt 6 pct. målt i danske kroner, Derudover faldt det japanske teleselskab Nippon Telegraph & Telephone 5 pct. og det japanske byggefirma Daito Trust Construction faldt 4 pct. i løbet af kvartalet.

Der blev foretaget en række omlægninger i porteføljen i andet kvartal. For det første blev den danske smykkekedede Pandora solgt helt ud af porteføljen, og provenuet blev anvendt til at etablere en ny position i den sydkoreanske stålproducent POSCO. Samtidig blev der solgt helt ud af det amerikanske luftfartsselskab Southwest Airlines, og provenuet blev anvendt til at købe yderligere op i MTU Aero Engines. Derudover blev der solgt delvist ud af en række positioner, og provenuet fra disse handler blev anvendt til at etablere en ny position i den canadiske kæde af dagligvarebutikker og benzinstationer Alimentation Couche-Tard, som blandt andet inkluderer Circle-K i Europa.

■ 10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 31-05-2020							
Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Aflac	Finans	USA	5,4 %	MTU Aero Engines Holding AG	Industri	DEU	4,6 %
Intel Corp	Teknologi	USA	5,3 %	Goldman Sachs Group Inc.	Finans	USA	4,4 %
Samsung Electronics – GDR 144A	Teknologi	KOR	5,1 %	Autozone	Cyklisk forbrug	USA	4,3 %
Parker Hannifin Corp	Industri	USA	5,1 %	United Health Group	Sundhed	USA	4,2 %
Union Pacific Corp	Industri	USA	4,7 %	Allianz SE	Finans	DEU	4,1 %

■ Juridisk information

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

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



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Rasmus Quist Pedersen
Porteføljemanager

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

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



■ Afkast

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

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	13,1 %	16,5 %	-3,0 %
3 år ann.	-	-	-
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

MAJ INVEST VALUE AKTIER SRI+

KÆRE INVESTOR

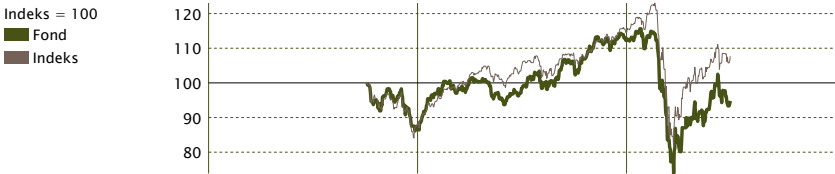
Afdelingen gav i andet kvartal 2020 et afkast på 13,1 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World steg 16,5 pct. omregnet til kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

Den store svækkelse af global økonomi som følge af nedlukningen af de fleste lande på tværs af kloden fortsatte med uformindsket styrke i andet kvartal, hvilket kunne aflæses i stort set alle makroøkonomiske datapunkter. Industriproduktionen i USA faldt 11,2 pct. i april efter et fald på 4,5 pct. den foregående måned. Det var det største månedlige fald i dataseriens historie, der måler output fra fabrikker, miner og forsyningsselskaber, og som går helt tilbage til starten af 1919. Samtidig faldt det amerikanske detailsalg, udtrykt som salget i butikker og restauranter, markant. Data illustrerer, hvor hårdt traditionelle detailhandlere blev påvirket af nedlukningerne. Men det var den udvikling, som de globale aktiemarkeder allerede havde priset ind i løbet af første kvartal. Da investorerne begyndte at se igennem disse data med forventning om en løsning af covid-19 i løbet af de næste seks til 12 måneder, understøttet af historisk lave renter og gigantisk hjælpepakker verden over, fik aktiemarkedet et stort rebound i løbet af andet kvartal. Således viste det amerikanske aktieindeks S&P 500 sin bedste 50-dages-periode i årtier i kølvandet på den genfundne optimisme.

På valutamarkedet faldt dollaren 3 pct. som følge af, at den amerikanske centralbank, Fed, signalerede, at renterne ikke ville stige væsentligt de næste par år. Samtidig gik Fed i gang med store og aggressive opkøbsprogrammer for virksomhedsobligationer for at holde renten nede og sikre virksomhederne billig adgang til fremmedkapital.

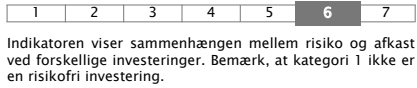
Afdelingen har fortsat en betydelig andel af investeringer i USA og derfor vil afdelingen på den korte bane være påvirket af udsving i dollar overfor andre landes valutaer. Dog er denne effekt over den lidt længere bane temmelig neutral, hvilket skyldes, at afdelingen har store investeringer i bl.a.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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2018	2019	30-06
Fond	-	28,2	-15,5
Indeks	-	30,2	-6,1
Morningstar Kategori™	-	26,3	-7,3

■ Investeringsområde



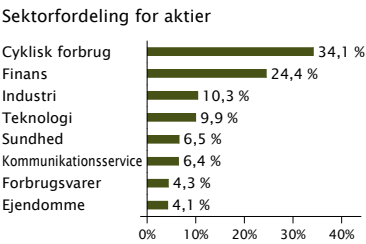
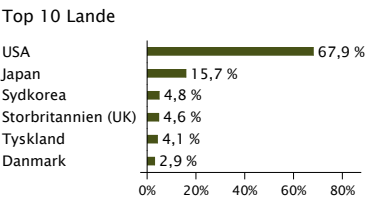
Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2020



Nøgletal	
Info ratio	-
Kurs/Indtjening	15,0
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	25,4

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 indenfor udvalgte områder. Alt efter områdets karakter accepteres ingen eller en meget lille andel af omsætningen inden for området.

Investeringen i danske Pandora viste periodens største kursstigning med 63 pct., men den amerikanske byggemarkedskæde Lowes Corp. steg 55 pct. Aptiv, der blandt andet arbejder med komponenter til selvkørende biler, steg 50 pct.

Kvartalets værste aktie var det japanske jernbaneselskab Central Japan Railways, som faldt med 6 pct. Derudover faldt hhv. det japanske teleselskab Nippon Telegraph & Telephone 5 pct. og det japanske byggefirma, Daito Trust Construction med 4 pct. i løbet af kvartalet.

I løbet af kvartalet er der foretaget forskellige omlægninger i porteføljen. Ny i porteføljen er Tractor Supply Company, mens positionerne i Aptiv og CVS Health Corp. blev solgt fra. Blandt de øvrige positioner blev der justeret på de indbyrdes vægte i porteføljen.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2020							
Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Intel Corp	Teknologi	USA	5,0 %	United Health Group	Sundhed	USA	4,3 %
Gentex Corp	Cyklisk forbrug	USA	5,0 %	American Express Company	Finans	USA	4,2 %
Aflac	Finans	USA	4,9 %	Packaging Corp Of America	Cyklisk forbrug	USA	4,2 %
Samsung Electronics – GDR 144A	Teknologi	KOR	4,6 %	Asahi Breweries Ltd.	Forbrugsvarer	JPN	4,1 %
Goldman Sachs Group Inc.	Finans	USA	4,6 %	Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	4,0 %

■ Juridisk information

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

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



Klaus Bockstaller
Aktiechef, ansvarlig for Maj Invest Emerging Markets

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

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2020 et afkast på 11,4 pct., mens sammenligningsindekset MSCI Global Emerging Markets steg 15,2 pct. omregnet til kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

I begyndelsen af kvartalet, hvor coronakrisen tilsyneladende toppede i mange lande, stod en række emerging markets-lande over for nogle af de største kursstigninger i lang tid. Markederne blev drevet af rigelig global likviditet og økonomiske nøgletal, der viste markant fremgang i de lande, der var på vej op igen. Senere i kvartalet mindskedes momentum i takt med en erkendelse af, at økonomierne ikke vil være i stand til at komme sig helt i 2020, og derfor måtte virksomhedens forventede indtjening for 2021, og måske årene efter, nedjusteres.

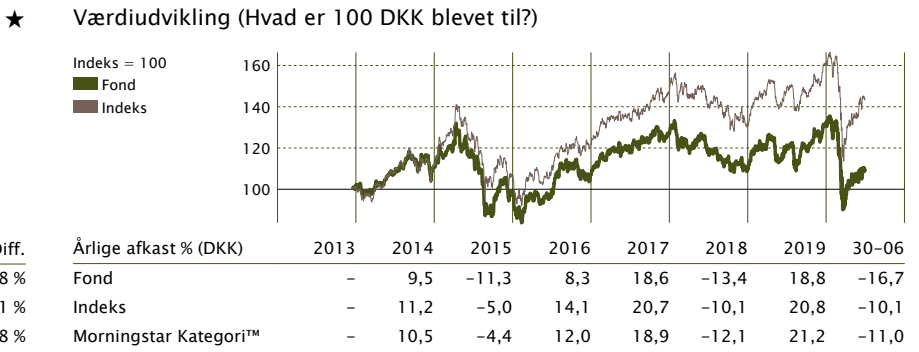
Da pengepolitisk stimulans var den største drivkraft i markedet, var stigningerne i emerging markets overvejende synkrone på tværs af lande, regioner og sektorer. Det er værd at bemærke, at Brasilien klarede sig godt, selvom landet er hårdt ramt af coronavirus. Regeringen i Brasilien har ikke håndteret krisen, og situationen blev forværret af svag vækst allerede før covid-19. På grund af det svage økonomiske og politiske fundament og høje værdiansættelser er afdelingen undervægtet i Brasilien. Det trak ned i det relative afkast i andet kvartal. Afdelingen drog fordel af at være overvægtet i Taiwan, der tilbyder en god blanding af succesrige tech-selskaber og en række fornuftigt værdisatte hardwarefirmaer.

Antallet af covid-19-smittede og -dødsfald steg i flere store emerging markets-lande som Brasilien, Mexico og Indien i juni. Landene havde vanskeligt ved at reagere lige så kraftigt på krisen, som vi har set i Europa og de mere avancerede emerging markets-lande som Korea og Taiwan. I Brasilien og Mexico er der mangel på politisk ledelse, men mere generelt er årsagen manglende finanspolitiske frirum og kvaliteten af de nationale sundhedssystemer. Byerne er tæt befolkede, og fattigdom betyder, at mennesker er nødt til at tjene til livets ophold uanset smittefare og regler om nedlukning. Vi forventer, at disse lande vil have sværere ved at komme ud af covid-19-krisen end de mere udviklede asiatiske og østeuropæiske lande, medmindre medicin eller en vaccine mod virussen bliver tilgængelig. Vi ser derfor en betydelig forskel i de grundlæggende økonomiske forhold landene imellem. Når markederne bliver mindre drevet af likviditet, kan dette medføre store forskelle i kursudviklingen.

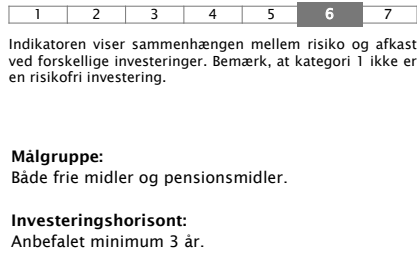
Afkast

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

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

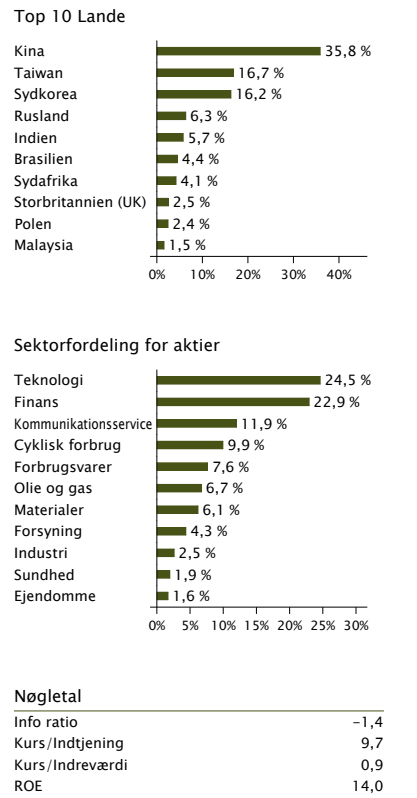


Investeringsområde



Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2020



10 største investeringer

Pr. 31-05-2020							
Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics	Teknologi	KOR	6,5 %	Cathay Financial Holding Co Lt	Finans	TWN	3,2 %
Taiwan Semiconductor Manufac	Teknologi	TWN	5,6 %	Tencent Holdings Ltd	Kommunikationsservice	CHN	3,0 %
Alibaba Group Holding Ltd	Cyklisk forbrug	CHN	4,9 %	Hon Hai Precision Industry Co	Teknologi	TWN	2,5 %
China Construction Bank – H	Finans	CHN	4,9 %	China Mobile (Hong Kong) – HKD	Kommunikationsservice	CHN	2,3 %
Ping An Insurance Group Co Of	Finans	CHN	3,3 %	Naspers Ltd	Kommunikationsservice	ZAF	2,3 %

Juridisk information

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

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



Erik Bak
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Global Sundhed

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

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2020 et afkast på 29,8 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World steg 16,5 pct. omregnet til kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

De globale aktiemarkeder var i andet kvartal præget af markante kursstigninger, som betød, at størstedelen af kursfaldene i første kvartal blev hentet hjem igen. De fleste selskaber har formået at berolige investorerne og markedet med opdateringer om, at de ikke er på vej til at lukke og kan løse de udfordringer, coronapandemien medfører. Tilliden er generelt stor til, at centralbanker og regeringer gør det rigtige, og at der vil komme gang i verdensøkonomien igen.

Begge afdelingens investeringsområder har klaret sig godt i årets første halvdel. Sundhedsplejesektoren (44 pct. af porteføljen) har år-til-dato klaret sig bedre end markedet generelt. Sektoren nød i starten af året godt af mindre fald end øvrige sektorer, men i takt med at verden er begyndt at åbne op igen, er forspringet mindsket en del. I 2019 var der et stort fokus i USA på, at sundhedsudgifterne skulle nedbringes, hvorfor sektoren havde det svært. Frygten for, hvad der kan komme til at ske af negative ting for sundhedssektoren, er dog aftaget med Demokraternes valg af Joe Biden. Derudover understøttes sektoren på lang sigt af en voksende population af ældre og en deraf følgende øget efterspørgsel efter sundhedspleje.

Klima- og miljøsektoren (56 pct. af porteføljen) har i år klaret sig bedre end markedet generelt. Dette er i det væsentligste drevet af en øget investorinteresse for selskaber, som gør noget for at sikre en nedbringelse af CO2-udledningen. Sektoren understøttes langsigtet af ambitiøse politiske tiltag og en voksende holdning hos befolkningen om, at der er kritiske klimaproblemer, der skal gøres noget ved. I slutningen af maj har EU fremlagt en europæiske genoprettelsesplan på 750 mia. euro med hovedfokusset på klima- og miljø, hvilket kan vise sig at blive langsigtet positivt for sektoren.

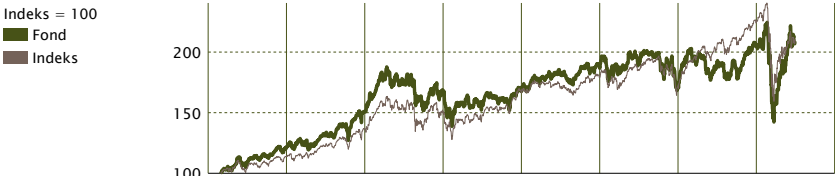
■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Øvrige

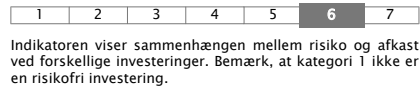
Startdato: 10-11-2008
Fondskode: DK0060157196
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	30-06
Seneste kvartal	29,8 %	16,5 %	13,3 %	Fond	–	23,9	11,3	0,0	11,4	–7,8	19,0	2,2
3 år ann.	4,9 %	7,3 %	–2,4 %	Indeks	–	19,3	10,7	10,3	7,7	–3,9	30,2	–6,1
5 år ann.	3,9 %	6,7 %	–2,8 %	Morningstar Kategori™	–	–	–	–	–	–	–	–
10 år ann.	–	–	–									

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



■ Investeringsområde

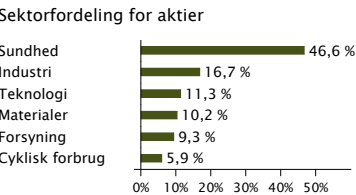
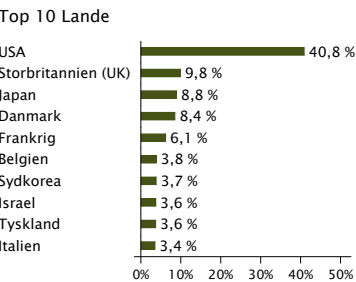


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2020



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

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 sundhedsydelse. Miljø- og klimaområdet forstås som selskaber, der har betydelig aktivitet inden for eller gør en betydelig indsats for at forbedre produkter og produktionsmetoder i forhold til miljø og klima. Der kan alene investeres i børsnoterede selskaber, og porteføljen vil som udgangspunkt bestå af mindst 25 forskellige selskaber.

Afkastet var i kvartalet især positivt påvirket af investeringerne i Sunrun (USA, solpaneler), Tenneco (USA, mindre transportforurening), Genmab (Danmark, kræft), Delphi Technologies (USA, mindre transportforurening) og Exelixis (USA, kræft). Afkastet var i kvartalet især negativt påvirket af Mylan (USA, generisk medicin), Cigna (USA, sundhedsforsikringer), Siemens Gamesa (Spanien, vindmøller), Centene (USA, sundhedsforsikringer) og HCA Healthcare (USA, hospitaler).

Der er i andet kvartal investeret i en række nye positioner: Sonova (Schweiz, høreapparater), ENEL (Italien, ren energi), Iberdrola (Spanien, ren energi), Suez (Frankrig, vand/affald), Veolia (Frankrig (vand/affald), Stericycle (USA, affald) og Peptidream (Japan, bioteknologi).

Afdelinens investeringer i Bristol-Myers (USA, medicinal), Aptiv (USA, auto), Exelixis (USA, bioteknologi), Siemens Gamesa (Spanien, vind), Intuitive Surgical (USA, medtech), Agilent (USA, medtech) og Boston Scientific (USA, medtech) blev solgt fra.

Fordelingen mellem sundhedsplejeaktier og klima- og miljøeksponerede selskaber var ved udgangen af kvartalet på 44 pct. og 56 pct., som er fordelt på henholdsvis 19 og 16 selskaber.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2020

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Sunrun Inc	Teknologi	USA	4,0 %	Wacker Chemie AG	Materialer	DEU	3,6 %
Umicore SA	Industri	BEL	3,7 %	First Solar Inc	Teknologi	USA	3,5 %
Samsung SDI Co Ltd	Teknologi	KOR	3,7 %	Johnson Matthey PLC	Materialer	GBR	3,4 %
Vestas	Industri	DNK	3,6 %	Enel SPA	Forsyning	ITA	3,4 %
Teva Pharmaceutical	Sundhed	ISR	3,6 %	Owens Corning	Industri	USA	3,4 %

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Danske Obligationer

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

AWARDS

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

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2020 et afkast på 1,9 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år steg 0,4 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

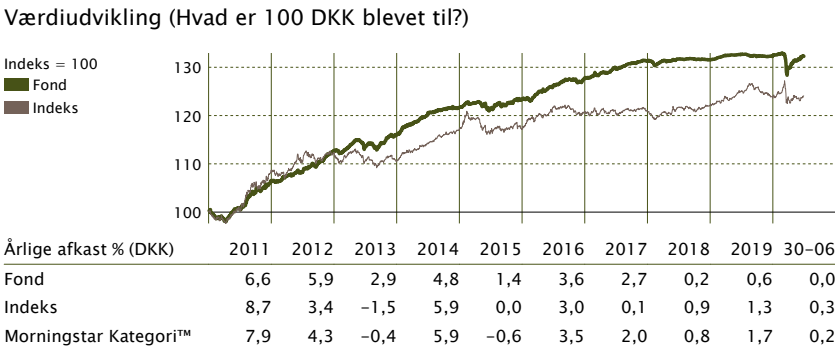
Andet kvartal bød samlet set på stort set uforandrede amerikanske og tyske 10-årige statsrenter. Om end vi i perioden så udsving, så sluttede den tyske 10-årige amerikanske og tyske statsrente i hhv. 0,65 pct og -0,45 pct. Den danske 10-årige statsobligation klarede sig bedre sammenlignet med den tyske, idet renten faldt med ca. 0,1 procentpoint til -0,33 pct. Vi ser det som et efterslæb fra en selvstændig dansk renteforhøjelse for at forsvare kronen, der fik rentespændet mellem Danmark og Tyskland til at køre ud ultimo marts.

Andet kvartal 2020 var mere roligt end de udsving, vi så i marts, hvor lange konverterbare realkreditobligationer tabte 9-10 kurspoint på halvanden uge. Som tidligere beskrevet hentede realkreditobligationer en del af det tabte tilbage allerede i marts måned, men har efterfølgende fortsat med at klare sig betydeligt bedre sammenlignet med både statsobligationsmarkedet og swapmarkedet. Den 30-årige konverterbare realkreditobligation, 1 pct. 2050 med afdrag, steg fra kurs 96,5 til 99,5, men er kursmæssigt stadig et stykke fra toppen primo marts. Det er en pæn kursstigning, der kan sammenlignes med den 10-årige danske statsobligation, der kun steg 0,4 kurspoint i samme periode.

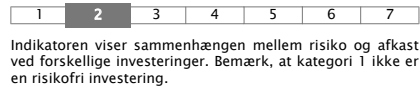
Vi er tilfredse med resultatet i andet kvartal, og vil forsøge at fortsætte de gode takter ind i tredje kvartal, selvom det bliver en smule sværere at opnå et tilsvarende afkast. Modsat første kvartal bød andet kvartal på markante indsnævringer i risikopræmierne på realkredit- og kreditobligationerne. Realkreditobligationerne har generelt klaret sig godt i perioden, men særligt de lange konverterbare realkreditobligationer gjorde det godt.

Afkast

Morningstar Rating™ Obligationer – DKK Indenlandske			
★★★★			
Startdato: 16-12-2005			
Fondskode: DK0060005098			
Udbyttetype: Udbyttebetalende			
Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond Index 1 to 10 Year			
Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	1,9 %	0,4 %	1,5 %
3 år ann.	0,7 %	1,0 %	-0,3 %
5 år ann.	1,7 %	1,2 %	0,6 %
10 år ann.	2,9 %	2,2 %	0,7 %



Investeringsområde

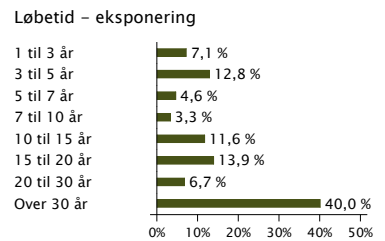
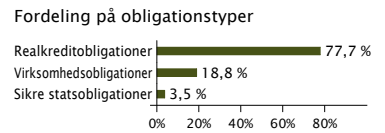


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2020



10 største investeringer

Pr. 31-05-2020					
Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
JYKRE 1 01Oct50	Realkreditobligationer	5,8 %	DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	3,5 %
RD .5 01Oct50 IO (S)	Realkreditobligationer	5,1 %	RD 2.5% 2034 SDRO S	Realkreditobligationer	3,0 %
RD 1 01Oct50 (S)	Realkreditobligationer	4,9 %	NDA .5 01Oct50 IO (2)	Realkreditobligationer	2,6 %
NDA 1 01Oct50 (2)	Realkreditobligationer	4,4 %	NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	2,5 %
NYK 2'37	Realkreditobligationer	3,5 %	Danmarks Skibskredit 0.125% Mar'25	Realkreditobligationer	2,3 %

Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer

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

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2020 et afkast på 4,0 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år steg 0,4 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

Porteføljens afkast i andet kvartal er markant højere end afdelingens sammenligningsindeks, som kun består af danske statsobligationer. Porteføljen har således mere end indhentet det tabte relativt til sammenligningsindekset fra første kvartal. En stor del af forklaringen er, at mange af de aktivklasser, som faldt i første kvartal, er kommet pænt tilbage i andet kvartal.

Mod slutningen af første kvartal var covid-19 det altdominerende tema, som førte til markante kursfald på især aktier, men det gav også kursfald på stats-, realkredit-, kredit- og emerging markets-obligationer. I andet kvartal var udviklingen diametral modsat første kvartal. Globale aktier steg mere end 15 pct. med teknologiaktierne i spidsen, og det amerikanske Nasdaq-indeks endte ultimo juni højere end toppen inden covid-19-korrektionen begyndte i februar.

På obligationssiden var såvel den 10-årige tyske- og amerikanske statsobligationsrente stort set uændret hen over kvartalet, mens den 10-årige danske statsobligationsrente faldt ca. 0,1 procentpoint. Den toneangivende 30-årige danske realkreditobligation har klaret sig godt hen over kvartalet, hvor kursen steg fra ca. 96,4 til ca. 99,5 hen over kvartalet.

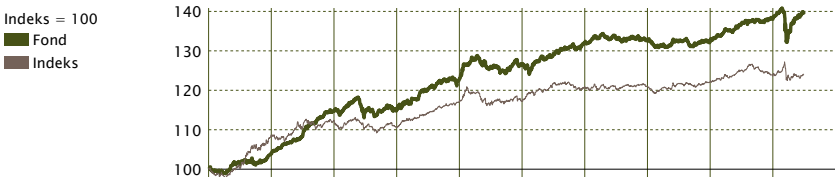
Kreditobligationer klarede sig rigtigt godt over en bred kam i løbet af kvartalet. En stor del af forklaringen skyldes den amerikanske centralbank, Federal Reserve, der i begyndelsen af april annoncerede, at de blandt andet ville købe obligationer fra virksomheder, som mistede deres investment grade-rating, efter covid-19-krisen begyndte samt ETF'er, der kunne indeholde high yield-obligationer. Dette tiltag fik med ét stemningen til at vende og åbne markedet for nyudstedelser. Kreditspænd på investment grade-obligationer faldt ca. 1,2 procentpoint, mens kreditspændet for high yield faldt mere end 2,5 procentpoint i løbet af kvartalet.

■ Afkast

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

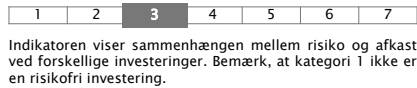
Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	4,0 %	0,4 %	3,5 %
3 år ann.	1,7 %	1,0 %	0,6 %
5 år ann.	2,1 %	1,2 %	0,9 %
10 år ann.	3,6 %	2,2 %	1,5 %

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	30-06
Fond	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	1,3
Indeks	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,3
Morningstar Kategori™	0,8	7,7	-0,1	5,8	0,8	2,3	-0,3	-1,7	4,7	-1,3

■ Investeringsområde

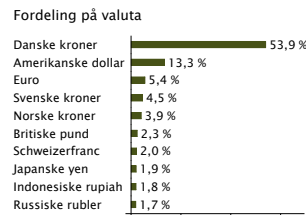
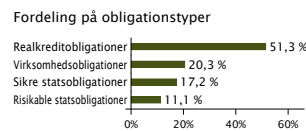


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

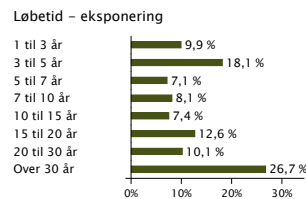
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2020



Obligationstil
Effektiv varighed 4,9



■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2020					
Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	5,2 %	RD 1 01Oct50 (S)	Realkreditobligationer	2,3 %
DGBI 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	4,1 %	NYK 2'37	Realkreditobligationer	2,3 %
2% US GOVT 15/1-26	Sikre statsobligationer	3,1 %	UKT 1.5 Jan'21	Sikre statsobligationer	2,3 %
NDA 1 01Oct50 (2)	Realkreditobligationer	2,9 %	RD .5 01Oct50 IO (S)	Realkreditobligationer	2,0 %
NYK .5 01Oct50 IO (E)	Realkreditobligationer	2,5 %	Japan Statsobl. 0.1% 2029	Sikre statsobligationer	1,9 %

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

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

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

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2020 et afkast på 9,4 pct., mens sammenligningsindekset steg 7,0 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

Andet kvartal 2020 bød samlet set på en meget betydelig rekyl i priserne på virksomheds- og emerging markets-obligationer efter de massive frasalg i marts måned. Det skete i takt med, at mange lande fik styr på spredningen af coronavirus og kunne begynde at åbne økonomierne igen. Samtidigt blev obligationsmarkedet understøttet af finanspolitiske støttepakker og pengepolitiske lempelser verden over. Både de finanspolitiske og de pengepolitiske pakker var i mange tilfælde af hidtil uset og nærmest astronomisk omfang. Et godt eksempel er EU, som kom med planer om en hjælpefond på 5.000 mia. kroner, og ECB som hævde sine planlagte ”pandemi-nød-obligationsopkøb” til 10.000 mia. kroner.

Både virksomheds- og emerging markets-obligationer leverede på denne baggrund pæne kvartalsafkast. Globale investment grade-obligationer gav afkast på 5,8 pct. målt i danske kroner og globale high yield-obligationer leverede et afkast på 8,5 pct. målt i danske kroner. Udviklingen var først og fremmest drevet af fald i kreditspænd, idet statsrenterne var omtrent uændrede i kvartalet. For emerging markets-obligationer var afkastene også gode med 5,0 pct. og 8,1 pct. målt i danske kroner for henholdsvis indeks i lokal valuta og i ”hård” valuta. Her var det især fald i renter, der drev afkastene for begge indeks, mens valuta samlet set kun bidrog marginalt positivt for lokal valuta-indekset.

Samlet set har ”risikoobligationer” ved udgangen af kvartalet genvundet en meget stor del af det tabte, og man kan diskutere om udviklingen måske er gået lidt for hurtigt, og markederne har taget glæderne på forskud. I denne henseende kan den seneste opblussen i smitten i USA, Brasilien, Mexico og Indien give os bekymringer. Samlet set ligger kreditspænd dog stadig højere end før corona-krisen, især for high yield-obligationer. Staterne og centralbankerne ser ud til at være fast besluttet på at holde en hånd under markederne. Vi fortsætter med at søge efter ”relativ værdi” frem for at ændre risikoprofilen på porteføljen markant.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer – Globale Højrente

★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

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

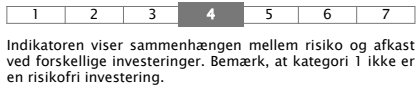
Indeks = 100

Fond

Indeks

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

■ Investeringsområde

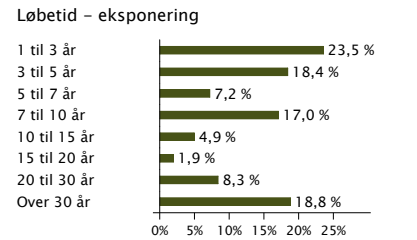
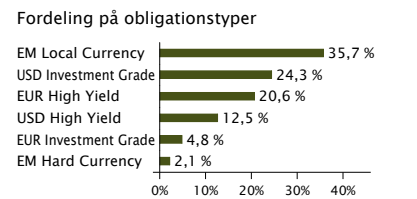


Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2020



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 på 11,1 pct. målt i danske kroner. Her var det især de europæiske og amerikanske high yield-obligationer, der bidrog, men også amerikanske investment grade-obligationer bidrog med pæne afkast. Europæiske investment grade-obligationer gav var det segment, der gav lavest afkast. Det var især afdelingens obligationer indenfor olie- og gas, obligationer udstedt i norske kroner og nogle af de subordinerede obligationer vi købte under frasalgene, der leverede pæne positive afkast. Afdelingens emerging markets-obligationer gav i kvartalet et afkast på 6,9 pct. målt i danske kroner. Det var især obligationer udstedt i rubler, uruguayansk peso, indonesiske rupee og mexicanske peso, der leverede høje afkast. Vi havde under frasalgene suppleret i flere af disse valutaer, hvilket viste sig at være fornuftigt.

Vi har fortsat været relativt aktive i kvartalet i tråd med målsætningen om at finde ”relativ værdi”. Vi har blandt andet taget profit i nogle af porteføljens subordinerede finansielle obligationer. Afdelingen havde også frodel af en handel i amerikanske Southwest Airlines, hvor der blev investeret på et godt tidspunkt efter at storinvestoren Warren Buffet havde udtalt sig negativt om flyindustrien. Positionen blev solgt igen til en noget højere kurs, da frygten var aftaget lidt. Derudover har vi deltaget i en række nyudstedelser og foretaget nogle mindre omlægninger indenfor emerging markets.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2020					
Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
COLOM 7.75% April'21 (COP)	EM Local Currency	3,4 %	Dominikanske Rep. 8.9% 2023	EM Local Currency	2,9 %
URUGUAY 8.5% mar'28 (UYU)	EM Local Currency	3,4 %	IFC 6.3 2024 (INR)	EM Local Currency	2,8 %
IADB 7.875 2023 (IDR)	EM Local Currency	3,3 %	ASIA 7.8% 2034	EM Local Currency	2,4 %
Rusland Statsobl. 7% 2023	EM Local Currency	3,1 %	Vestjysk 8.5 pct. T1 2022/perp	EUR High Yield	2,3 %
Mexico 7.75% 2042	EM Local Currency	3,0 %	Express Scripts 3.5% 06/2024	USD Investment Grade	2,2 %

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

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

MAJ INVEST PENSION

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2020 et afkast på 7,8 pct., mens sammenligningsindekset steg 5,9 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

Efter de store fald på aktier og risikoobligationer i første kvartal bød andet kvartal på et helt modsat billede. Kursstigningerne begyndte efter annonceringen af massive penge- og finanspolitiske tiltag på begge sider af Atlanten og fortsatte i takt med, at covid-19 gradvist slap sit tag i flere lande, der kunne begynde en genåbning. Selv om vi ser en ubehagelige stigninger i omfanget af covid-19 i flere amerikanske stater mod slutningen af kvartalet, er det ikke noget, som præger finansmarkederne ved halvårsskiftet. Formentligt skyldes det en kombination af succes med behandling med Remdesivir, en forventning om en "fase 2" og en markant forhøjet risikoappetit drevet af ultralempelig pengepolitik og ekstreme QE-programmer.

Ved indgangen til første kvartal var porteføljens aktieeksponering omkring 38 pct., hvilket svarer til en neutral allokering mellem aktier og obligationer. Undervejs i kvartalet har vi to gange rebalanceret porteføljens forhold mellem aktier og obligationer, da store kursstigninger på aktier betød, at andelen af aktier i porteføljen steg. Vi har undervejs gennem hele 2020 fastholdt en aktievægt på neutral, men rebalanceret flere gange: køb af aktier i marts og de to førnævnte reduktioner. Ved udgangen af andet kvartal var porteføljens aktievægt ca. 35 pct.

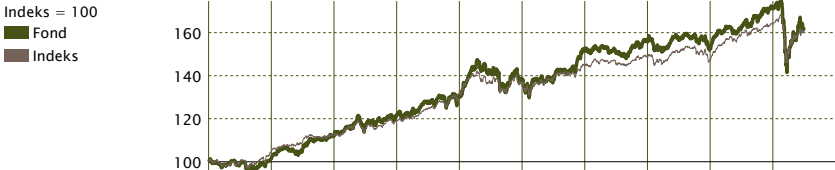
Porteføljen har hen over kvartalet givet et betydeligt højere afkast end afdelingens sammenligningsindeks, hvilket primært skyldes et markant højere afkast på porteføljens obligationer relativt til sammenligningsindekset. Obligationsporteføljen gav et afkast på ca. 4,4 pct., hvilket var ca. 4 procentpoint mere end sammenligningsindekset, mens porteføljens aktier gav 14,1 pct. mod en stigning MSCI World-indekset på 16,5 pct. målt i danske kroner.

Afkast

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

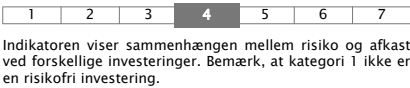
Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	7,8 %	5,9 %	1,8 %
3 år ann.	2,6 %	3,5 %	-0,9 %
5 år ann.	2,9 %	3,3 %	-0,5 %
10 år ann.	5,6 %	5,3 %	0,3 %

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	30-06
Fond	1,4	10,5	8,4	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	-5,1
Indeks	4,8	7,2	6,0	10,4	3,9	5,7	2,7	-0,6	10,8	-1,6
Morningstar Kategori™	-6,3	9,0	6,5	6,6	2,7	2,7	4,6	-6,7	12,7	-5,1

Investeringsområde



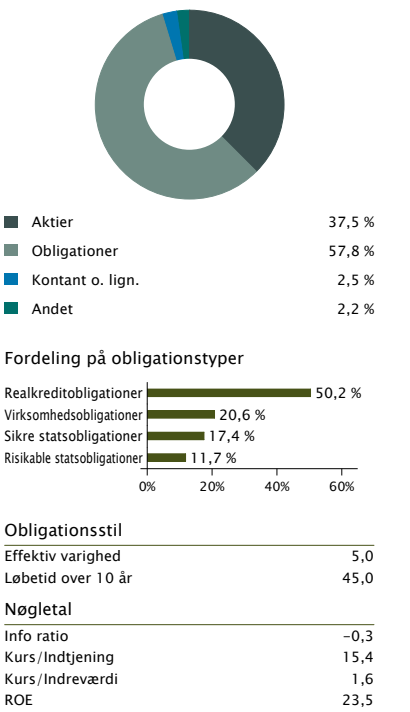
Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:
Pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2020



Obligationstil	
Effektiv varighed	5,0
Løbetid over 10 år	45,0
Nøgletal	
Info ratio	-0,3
Kurs/Indtjening	15,4
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	23,5

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.

Obligationsporteføljens afkast i kvartalet var især drevet af kreditobligationer, som gav 11,6 pct. i afkast. Især de mange omlægninger, vi foretog inden for denne del af porteføljen, har været yderst gunstige hen over andet kvartal. Især skal fremhæves en 26-årig obligation fra Ford, der blev købt i begyndelsen af kvartalet, og som givet et afkast på næsten 50 pct. Der har også været fornuftige afkast på porteføljens sikre stats- og real-kreditobligationer med knap 2 pct. og små 7 pct. på porteføljens emerging markets-obligationer.

I aktieporteføljen viste investeringen i den amerikanske byggemarkedskæde Lowes Corp. periodens største kursstigning med 55 pct. målt i danske kroner, mens det amerikanske industriselskab Parker-Hannifin steg 39 pct. Den amerikanske forhandler af bilreserverdele O'Reilly Automotive viste en stigning på 36 pct.

Kvartalets ringeste aktie var det japanske jernbaneselskab Central Japan Railways, som faldt 6 pct. målt i danske kroner, Derudover faldt det japanske teleselskab Nippon Telegraph & Telephone 5 pct. og det japanske byggefirma Daito Trust Construction faldt 4 pct. i løbet af kvartalet.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-05-2020

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK .5 01Oct50 IO (E)	Realkreditobligationer	4,3 %	Aflac	Finans	USA	2,1 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	3,3 %	Intel Corp	Teknologi	USA	2,0 %
NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	3,1 %	Samsung Electronics – GDR 144A	Teknologi	KOR	1,9 %
NYK 1.5'50	Realkreditobligationer	2,8 %	Parker Hannifin Corp	Industri	USA	1,9 %
RD 1 01Apr25 Blt A (T)	Realkreditobligationer	1,9 %	Union Pacific Corp	Industri	USA	1,8 %

Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Kontra.

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

MAJ INVEST KONTRA

KÆRE INVESTOR

Afdeling Kontra gav et afkast på -2,6 pct. i andet kvartal 2020. Afkastet skal som altid ses over en periode på minimum tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning.

En historisk hurtig aktiekorrektion i første kvartal blev efterfulgt af en lige så hurtig aktiestigning i andet kvartal. De globale aktier var ved afslutningen af første halvår nede med blot 6 pct. for året. Afdeling Kontra gav i første halvår et positivt afkast på 1,5 pct. Andet kvartal vil blive husket for de enorme penge- og finanspolitiske pakker, som understøttede det finansielle system. Den amerikanske centralbank, Fed, begyndte i hidtil uset omfang at opkøbe obligationer og har på under tre måneder øget balancen fra 4.000 mia. til mere end 7.000 mia. dollar. Oveni dette kan lægges finanspolitiske pakker, og det forventes, at det amerikanske statsbudget vil få et underskud i 2020 på ca. 17 pct. af BNP. Pakkerne betød, at investorernes risikoappetit tog til i andet kvartal.

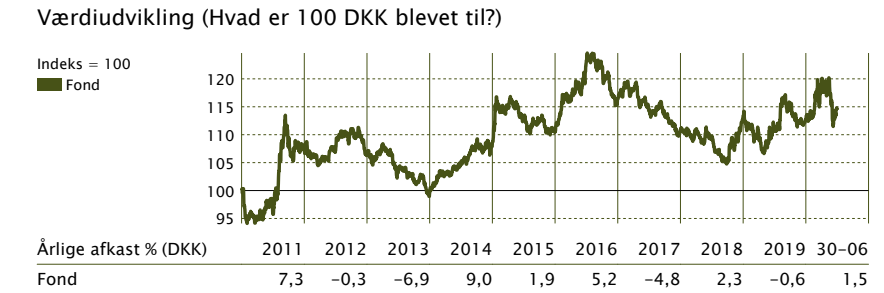
Det skete på trods af, at covid-19-smitten fortsat hærgede både i udviklingslandene og i flere sydlige og vestlige amerikanske stater. Oveni var der opstand i gaderne forbindelse med "black lives matters"-bevægelsen, og præsident Trump måtte se sin popularitet falde. Endelig poppede handelskonflikten mellem USA og Kina op fra tid til anden. Kort sagt lå der i andet kvartal en række uløste risici og lurede i overfladen, som fra tid til anden fik kortvarigt fokus på finansmarkederne. Men bekymringerne blev hurtigt forsøgt dæmpet med udtalelser fra centralbankerne om planlagte stimuli. Den strategi virkede, men vi noterer os, at en række af de finanspolitiske tiltag, bl.a. jobunderstøttelsesprogrammerne i USA, udløber i tredje kvartal. Der vil derfor være behov for yderligere tiltag for at opretholde en status quo. Finansmarkederne vil holde et skarpt øje på udviklingen i forbruget vs. fortsatte stimul og selv små skuffelser kan få aktiemarkederne til at falde forholdsvis meget. Det så vi optræk til flere gange i andet kvartal, hvor covid-19-data for USA pegede i den forkerte retning, og aktiemarkedet efterfølgende satte sig mere end 5 pct. Derfor er strategien uændret at fastholde en høj aktieafdækning og en stor guldandel, der kan sikre et positivt afkast i afdelingen, hvis centralbankerne ikke formår at gyde olie på vandene. Den risiko er til stede, da centralbankerne ikke har så meget tørt krudt tilbage.

Afkast

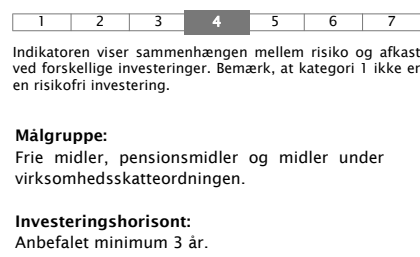
Morningstar Rating™
Alternative – Øvrige

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

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

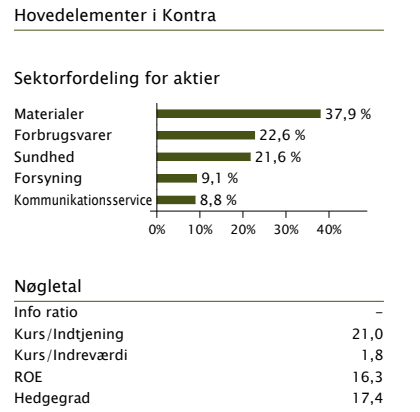
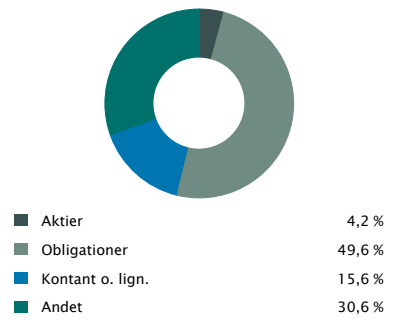


Investeringsområde



Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2020



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

Afdeling Kontra investerer overordnet i fire aktivklasser: lange obligationer, stærke valutaer, guld/ædelmetaller og defensive aktier samt aktieafdækning. I begyndelsen af korrektionen virkede stort set alle "byggeklodser" efter hensigten og bidrog positivt til afkast.

Afdelingen havde i andet kvartal en netto aktieafdækning på ca. 35 pct. Det betyder, at hvis det globale aktieindeks stiger 16,5 pct., som tilfældet var i andet kvartal, så vil det alt andet lige koste 6 procentpoint på afkastet. Reelt blev effekten dog højere, da de defensive aktier i porteføljen ikke kunne følge med det generelle aktieindeks.

Afdelingens investeringer i ædelmetaller og guldaktier bidrog med 3 procentpoint og obligationsinvesteringerne bidrog med 0,8 procentpoint til kvartalets afkast.

I løbet af andet kvartal rebalancerede vi løbende investeringerne og tog gevinster hjem i nogle af de investeringer, der havde klareret sig godt. Det skete både inden for obligationer og de defensive aktier. Nettoafdækningen i aktier er gradvist øget som følge af kurstigninger på aktier og guldandelen blev ligeledes holdt høj.

Det er forventningen, at de komponenter kan skabe et positivt afkast, hvis risikoappetitten i finansmarkedet kort- eller langvarigt bliver svækket.

5 største obligationer/ædelmetaller og 5 største aktier

Pr. 31-05-2020						
Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
ISHARES Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	9,2 %	Fresnillo PLC	Materialer	MEX	1,0 %
Source Physical Gold P-ETC	Guld-ETF'er	9,2 %	Agnico-Eagle Mines	Materialer	CAN	0,9 %
Gold Bullion Securities ETC	Guld-ETF'er	8,0 %	Newmont	Materialer	USA	0,8 %
Japan Statsobl. 0.1% 2029	Obligationer	5,6 %	Cia De Minas Buenaventura SA	Materialer	PER	0,8 %
2% US GOVT 15/1-26	Obligationer	5,2 %	Barrick Gold corp.	Materialer	CAN	0,8 %

Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Makro.

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

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

MAJ INVEST MAKRO

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2020 et afkast på 11,4 pct., mens sammenligningsindekset steg 8,3 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over en periode på mindst tre år.

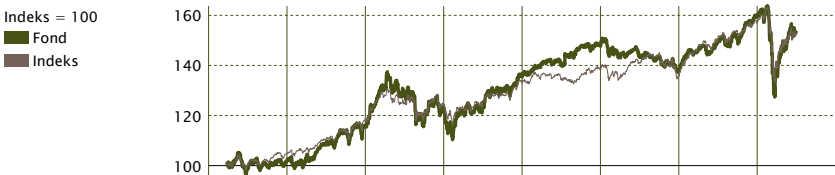
Afdeling Makro er et balanceret produkt, der investerer i en både aktier og obligationer. Det sker dels ved at investere i andre Maj Invest-afdelinger og direkte i udvalgte investeringer inden for særlige temaer. Fordelingen mellem aktier og obligationer styres aktivt og kan variere mellem 0 og 100 pct. Afdelingen havde igennem kvartalet en aktieandel på omkring 50 pct., hvilket var på niveau med sammenligningsindekset. Som følge af store markedsbevægelser blev porteføljen rebalanceret i flere omgange. Første gang efter de store fald i marts og senest i juni efter de hurtige kursstigninger på aktier.

Andet kvartal gav markante kursstigninger på både aktier og obligationer. Kursstigningerne begyndte efter annonceringen af penge- og finanspolitiske tiltag og fortsatte i takt med, at covid-19-smitten tilsyneladende slap sit tag, først i Europa og sidenhen i USA. Covid-19 hærgede dog stadig ved udgangen af kvartalet. Smitten har ramt de folkerige udviklingslande, og også i en række af de sydlige stater i USA steg antallet af indlæggelser. Finansmarkedernes fokus var dog i højere grad på, at likviditeten var sikret af centralbankerne, og det skabte forhåbning om, at korrektionen ganske vist bliver dyb, men kortvarig. I slutningen af kvartalet var risikospændene på kreditobligationer bragt tilbage under det historiske gennemsnit, og prissætningen på aktier var målt på P/E (kurs/indtjening) højere end det historiske gennemsnit. Risikoappetitten har dermed fået sit tag i investorerne, præcis som ønsket fra centralbankerne. Det store spørgsmål ved udgangen af kvartalet var, om den økonomiske aktivitet kan understøtte det meget store rekyl, også frem mod et amerikansk valg i november, eller om finansmarkederne har haft lidt for travlt. Der er flere risici, men den lave rente virkede i andet kvartal som et sikkerhedsnet. Investeringsstrategien i afdeling Makro har i kvartalet været at finde investeringer, der tilbyder et attraktivt forhold mellem afkast og risiko.

■ Afkast

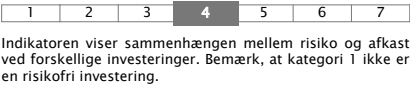
Morningstar Rating™ ★★★★★
Balanceret – EUR Fleksibel Allokering Global
Startdato: 22-03-2013
Fondskode: DK0060442713
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: Sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	30-06
Seneste kvartal	11,4 %	8,3 %	3,1 %	Fond	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,3	-3,6
3 år ann.	3,2 %	4,4 %	-1,2 %	Indeks	-	12,4	5,5	6,8	3,9	-1,3	15,1	-2,5
5 år ann.	3,8 %	4,2 %	-0,4 %	Morningstar Kategori™	-	5,1	2,3	1,8	5,2	-8,4	12,5	-5,9
10 år ann.	-	-	-									

■ Investeringsområde

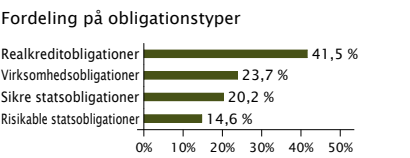
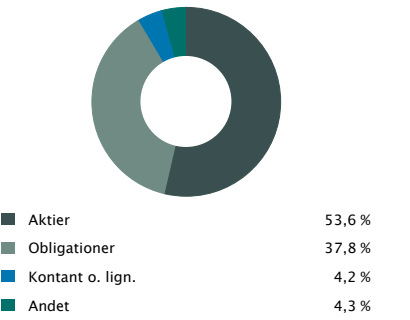


Målgruppe:
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2020



Obligationsstil	
Effektiv varighed	5,4
Løbetid over 10 år	45,7
Nøgletal	
Info ratio	-0,3
Kurs/Indtjening	17,9
Kurs/Indreværdi	1,9
ROE	19,7

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

Aktieporteføljens afkast var 17,7 pct, hvilket var højere end for det globale aktieindeks MSCI World, der omregnet til danske kroner steg 16,5 pct. Alle hovedbestanddelene af aktieporteføljen steg. De største stigninger var i temaet elektriske biler, der steg 42 pct. Maj Inves Vækstaktier fulgte efter med en stigning på 24 pct., og gav det største afkastbidrag. Udvalgte japanske aktier bidrog også til aktieporteføljens merafkast. Afdelingens investeringer i value- og emerging markets-aktier samt udvalgte aktier inden for sundhedspleje gav positive afkast, men kunne ikke følge med det globale aktieindeks.

Obligationsporteføljen gav et afkast på 4,6 pct., hvilket var markant højere end afkastet for sammenligningsindekset på 0,4 pct. Statsobligationerne gav 3,8 pct., realkreditobligationerne gav 2,4 pct. og kreditobligationerne gav 10,6 pct. i afkast. Blandt kreditobligationerne sås markante kursstigninger i takt med, at risikospændene kørte ind. Porteføljen er begunstiget af meget store afkast på investeringer i Fords erhvervsobligationer og statsobligationer fra Uruguay, der steg henholdsvis 44 pct og 20 pct.

I andet kvartal rebalancerede vi porteføljen, og undervejs har vi reduceret vægten af sundhedsplejeaktier, men øget vægten af japanske aktier. Som følge af store forskelle i kursbevægelserne har vi øget antallet af aktier i temaerne elektriske biler og japanske aktier. Nye aktier inkluderer LG Chem, Boliden og Johnson Matthey samt Shiseido, Hoya og Hoshizaki.

■ 5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-05-2020

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK .5 01Oct50 IO (E)	Realkreditobligationer	4,2 %	Samsung SDI Sp GDR	Teknologi	KOR	1,3 %
NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	3,2 %	Vestjysk Bank	Finans	DNK	1,3 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	2,5 %	Centene Corp	Sundhed	USA	1,0 %
BRF 2'37	Realkreditobligationer	1,6 %	United Health Group	Sundhed	USA	1,0 %
SGBi 1.0 Juni'25 Linker	Sikre statsobligationer	1,5 %	ON Semiconductor Corp.	Teknologi	USA	1,0 %

■ Juridisk information

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

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

MAJ INVEST OG OMKOSTNINGERNE

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

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

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

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

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

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

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

ÅOP består af:

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

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

Indirekte handelsomkostninger

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

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

OMKOSTNINGER I BØRSNOTEREDE PRODUKTER	AOP		Indirekte handelsomkostninger	Løbende adm.omk.	Højeste emissions-tillæg	Højeste indløsningsfradrag
	Maj Invest Estimeret 2020	Andre foreninger				
Specialafdelinger						
Danske Aktier	1,24	1,51	0,01	1,15	0,25	0,25
Vækstaktier	1,34	1,60	0,03	1,24	0,25	0,25
Value Aktier	1,51	1,60	0,02	1,42	0,25	0,25
Value Aktier Akk.	1,55	1,60	0,02	1,44	0,25	0,25
Value Aktier SRI+	1,62	1,60	0,04	1,51	0,25	0,25
Emerging Markets	2,01	2,07	0,29	1,55	0,75	0,75
Global Sundhed	1,45	1,60	0,03	1,34	0,25	0,25
Kontra	1,51	1,45	0,20	1,44	0,20	0,20
Basisafdelinger						
Danske Obligationer	0,26	0,45	0,09	0,24	0,05	0,10
Globale Obligationer	0,38	0,91	0,15	0,35	0,10	0,15
Grønne Obligationer	0,63	-	0,15	0,57	0,20	0,25
High Income Obl.	0,72	0,82	0,18	0,66	0,20	0,25
Pension	0,57	1,45	0,09	0,51	0,15	0,20
Makro	0,82	1,45	0,16	0,74	0,20	0,20

Noter: ÅOP for andre foreninger er medianen af ÅOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af FinansDanmark den 17. februar 2020. ÅOP for øvrige investeringsforeninger i Danmark kan findes på www.investering.dk. Løbende administrationsomkostninger som defineret i dokumentet Central Investorinformation, der findes på www.majinvest.dk/ci. Omkostninger for unoterede andelsklasser i Maj Invest kan ses på www.majinvest.dk/unoterede.

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

OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

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

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

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

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

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

STAMDATA

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

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

INDEN DU INVESTERER

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

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

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



NÅR DU ER KLAR TIL AT INVESTERE

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

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

SAMARBEJDSBANKER

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

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



GRØNNE OBLIGATIONER

MAJ INVEST ÅBNER NY AFDELING

Deltag i den grønne omstilling. 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.

Afdelingen er børsnoteret og kan købes gennem alle danske banker.

Investerer du samtidig i Maj Invest Global Sundhed, Maj Invest Vækstaktier og Maj Invest Value Aktier SRI+ får du en portefølje, der investerer i grønne løsninger, fremtidens teknologier og er uden tobak og fossile brændstoffer.

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