
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

FJERDE KVARTAL 2022

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

SÅDAN ARBEJDER MAJ INVEST

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

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

Medlemmer

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

Porteføljerådgiver:

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

Investeringsforvaltningsselskab:

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

Depotbank:

Skandinaviska Enskilda Banken AB

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

Revision: EY Godkendt Revisionspartnerselskab

har til opgave at revidere foreningens årsregnskaber.

Tilsyn: Finanstilsynet

Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet.

INDHOLD

USA: Fornyet fremgang efter en periode med svag vækst	4
Obligationsmarkederne	7
Aktiemarkederne	8

AKTIEAFDELINGER

Maj Invest Danske Aktier	12
Maj Invest Vækstaktier	14
Maj Invest Value Aktier og Value Aktier Akkumulerende	16
Maj Invest Globale Aktier non fossil	18
Maj Invest Emerging Markets Value	20
Maj Invest Global Sundhed	22
Maj Invest Net Zero 2050	24

OBLIGATIONSAFDELINGER

Maj Invest Danske Obligationer	26
Maj Invest Globale Obligationer	28
Maj Invest Grønne Obligationer	30
Maj Invest High Income Obligationer	32

BLANDEDE AFDELINGER

Maj Invest Pension	34
Maj Invest Kontra Strategier	36
Maj Invest Makro	38

FAKTA

Oversigt	40
Inden du investerer	41
Samarbejdsbanker	42

AFKAST I PROCENT	MORNING- STAR RATING™	SIDEN START		PERFORMANCE I FORHOLD TIL MORNINGSTAR KATEGORI™			
		Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år	10 år	Start
Danske Aktier	★★	416,9	-4,4	-3,7	-4,4	-25,7	dec. 2005
Vækstaktier	★★★	55,4	-0,2	+6,4	+9,0	+8,8	jun. 2017
Value Aktier	★★	227,1	+6,1	-15,5	-17,2	+15,9	dec. 2005
Value Aktier Akkumulerende	★★	32,1	-47,0	-15,7	-17,4	+14,8	dec. 2005
Globale Aktier non fossil	★	10,5	-27,5	-13,8	-	-	okt. 2018
Emerging Markets Value	★★★	29,3	-24,7	+5,5	+2,3	-	dec. 2013
Global Sundhed	Ikke ratet	236,8	+65,5	-	-	-	feb. 2013
Net Zero 2050	Ikke ratet	0,6	+8,0	-	-	-	feb. 2022
Danske Obligationer	★★★★	47,2	+15,8	+3,5	+2,0	+7,4	dec. 2005
Globale Obligationer	★★★★★	67,6	+36,2	+8,1	+9,6	+17,9	dec. 2005
Grønne Obligationer	Ikke ratet	-8,8	+5,6	-	-	-	jun. 2020
High Income Obligationer	★★	17,4	+2,6	+1,0	-6,3	-	okt. 2015
Pension	★★★★	111,8	+25,2	+3,2	+8,3	+26,7	dec. 2005
Kontra Strategier	Ikke ratet	63,2	-	-	-	-	jun. 2006
Makro	★★★★★	77,5	+16,0	+13,6	+19,9	-	mar. 2013

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

USA: FORNYET FREMGANG EFTER EN PERIODE MED SVAG VÆKST



Arvid Stentoft Jakobsen
Cheføkonom i Fondsmæglerselskabet
Maj Invest

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

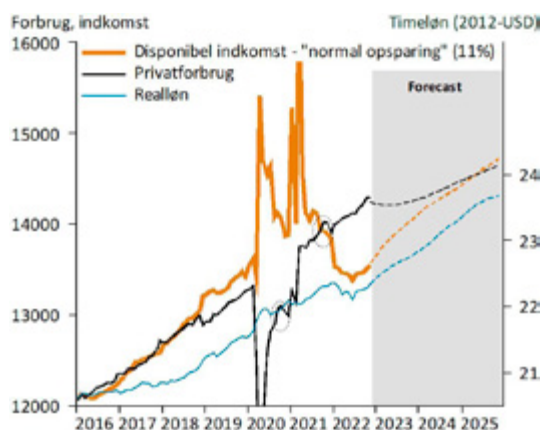
Figuren nederst til venstre viser udviklingen i realindkomst (orange kurve), realt forbrug (sort kurve) og realløn (blå kurve). Husholdningerne sparer typisk omkring 11 pct. af deres indkomster op, og i figuren er denne typiske opsparing trukket fra, så forskellen mellem den orange og den sorte kurve umiddelbart indikerer, om – og i givet fald hvordan – opsparingskvoten afviger fra det normale. Coronakrisens finanspolitiske støttepakker gav meget markante bidrag til indkomsterne, samtidig med at nedlukningerne gav tilsvarende markante fradrag i forbruget, og resultatet var en meget stor overopsparing. I starten af 2022 faldt indkomsten til gengæld markant, dels fordi inflationen udhulede reallønnen, dels fordi den gennemsnitlige trækprocent steg betragteligt. Dette fald i indkomsterne forventes at medføre en periode med mere eller mindre stagnation i privatforbruget. Det har ganske vist udviklet sig relativt stærkt i de seneste måneder, men der var en helt tilsvarende udvikling mod slutningen af 2021 (og faktisk også mod slutningen af 2020), og her faldt forbruget så til gengæld markant i december. Der er formodentlig tale om et ændret sæsonmønster for julehandlen, hvor problemer i forsyningskæden får forbrugerne til at sikre sig julegaverne tidligt i stedet for at håbe på prisnedslag i de sidste dage op mod jul. Kombinationen af højere renter og lavere huspriser betyder, at opsparingskvoten formodentlig ultimativt skal lande på et lidt højere niveau end de "normale" 11 pct., og vi forventer således en periode med fortsat meget svag vækst frem til midten af 2023 og derefter gradvist lidt mere robust fremgang.

Reallønsudviklingen er omdrejningspunkt for prognosen

Efter en periode, hvor råvareprisstigninger og flaskehalse i den globale forsyningskæde har presset inflationsraten dramatisk op, er den i de seneste måneder faldet tilbage til et niveau på cirka 3 pct., som efter vores opfattelse også er det niveau, der vil være gældende fremover. Samtidig har lønstigningstakten stabiliseret sig på lidt over 5 pct., og det styrer økonomien ind på et spor, hvor reallønsudviklingen efterhånden gør opsvinget selvbærende. Aktuelt holdes privatforbruget oppe af husholdningernes store overopsparing fra coronakrisen, og det vil kunne fortsætte, indtil realindkomsterne er vokset tilstrækkeligt til at understøtte en fornyet fremgang.

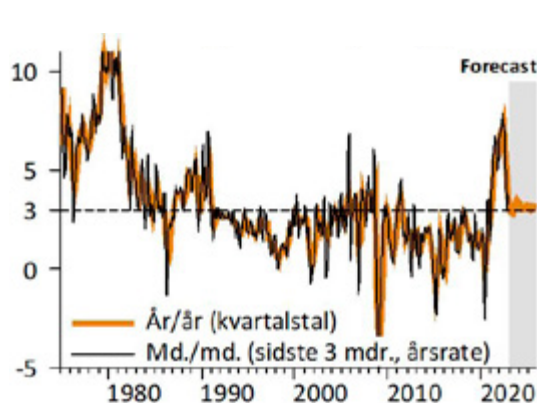
Ud over udviklingen i det private forbrug er der også væsentlige, men modsatrettede, påvirkninger fra boligbyggeri og udenrigshandel.

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



Kilde: S&P Global, Maj Invest

USA: Forbrugsdeflator (%-stg.)



Kilde: S&P Global, Maj Invest

Opbremsning i boligbyggeriet

De ekstremt lave renter under coronakrisen gav et markant hop i boligpriser og byggeaktivitet, men de store rentestigninger siden årsskiftet har nu udløst et dyk i aktiviteten. Der er dog fortsat historisk få ledige boliger, og det er formodentlig årsagen til, at salget af nye huse både antalmæssigt og prismæssigt har klaret sig væsentligt bedre end salget af eksisterende huse. Det er primært salget af nye huse, der bestemmer byggeaktiviteten, og vi forventer, at den vil stabilisere sig på et niveau, der er tæt på det, vi kendte før krisen.

Fremgang i nettoeksporten

Coronakrisen gav også et voldsomt dyk i USA's nettoeksport. Initialt dykkede både import og eksport, men mens importen hurtigt normaliseredes, er den tilsvarende normalisering af eksporten forløbet meget mere gradvist og endnu ikke tilendebragt. Hertil kommer, at de seneste kvartalers omfattende genopbygning af lagrene har trukket ekstraordinært store mængder import. Lageropbygningen ser ud til at være tæt på sin afslutning, og det vil antagelig føre til et fald i importen, mens den gradvise normalisering af eksporten ventes at fortsætte. Se figuren på næste side.

Recession i Europa

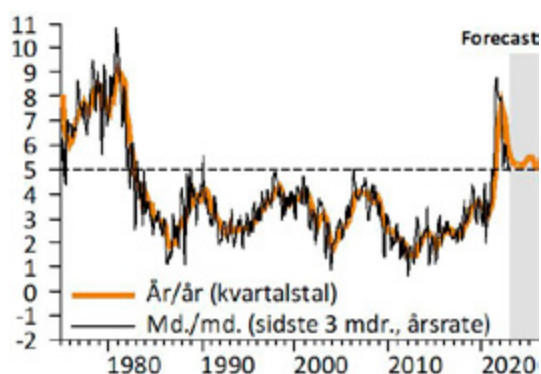
I modsætning til USA undgår Europa formodentlig ikke en recession i vinteren 2022-23. Europa er hårdere ramt af energiprisstigningerne i kølvandet på Ruslands invasion af Ukraine, der reducerede husholdningernes realindkomster med 6-7 pct. Også i Europa er inflationen dog nu begyndt at falde igen, og der bliver næppe tale om nogen særlig dyb recession. Vi regner med fornyet økonomisk fremgang i løbet af foråret/sommeren.

Pengepolitik: USA er på vej mod positive realrenter, men ikke på vej i recession

Markedet har løbende opjusteret vurderingen af, hvor store rentestigninger Fed vil gennemføre, og hver gang frygter man, at det må ende i en recession. Markedet har ret i, at Fed er i gang at omkalfatre pengepolitikken til en helt ny økonomisk virkelighed, men de højere renter passer til den nye kontekst og giver ikke nødvendigvis en øget recessionsrisiko. I det følgende forsøger vi at forklare forskellen på den nye og den gamle virkelighed.

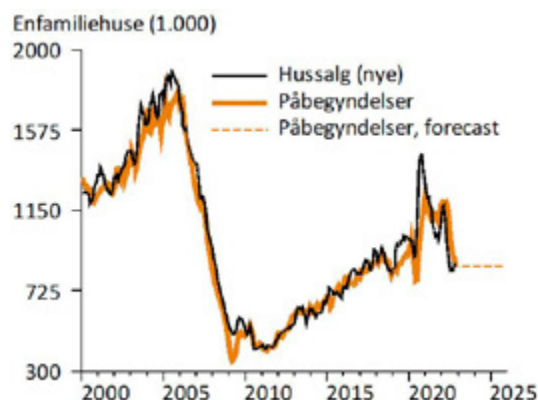
I figuren nederst til højre på næste side viser den orange kurve udviklingen i befolkningen i den erhvervsaktive alder multipliceret med den gennemsnitlige erhvervsfrekvens i perioden 1995-2000. Den orange kurve viser således den underliggende udvikling i udbuddet af arbejdskraft, mens den sorte kurve viser udviklingen i efterspørgslen efter arbejdskraft. I perioder med høj efterspørgsel, hvor den sorte kurve ligger over den orange, skal man lokke nogle af dem, der normalt vælger at stå uden for arbejdsstyrken, til alligevel at melde sig på arbejdsmarkedet, og det kræver større lønstigninger. Omvendt vil perioder, hvor den sorte kurve ligger under den orange, være karakteriseret ved lav efterspørgsel og lave lønstigninger.

USA: Gennemsnitlig timeløn (%-stg.)



Kilde: S&P Global, Maj Invest

USA: Boligbyggeri og hussalg



Kilde: S&P Global, Maj Invest

Overordnet set afspejler beskæftigelsesudviklingen også udviklingen i den generelle efterspørgsel i økonomien, mens arbejdsudbuddet afspejler økonomiens udbuds-side. Figuren illustrerer således et helt afgørende skift i amerikansk økonomi, hvor man i en lang periode efter årtusindskiftet bevægede sig mere og mere i retning af generel overopsparing/underefterspørgsel, mens man nu tværtimod bevæger sig i retning af generel underopsparing/overefterspørgsel. Skiftet skyldes, at babyboomer-generationen er begyndt at gå på pension, og hvor 21 pct. af arbejdsstyrken passerede pensionsalderen i løbet af de foregående 10 år, så står 26 pct. af arbejdsstyrken til at gå på pension over de kommende 10 år. Det er denne demografiske udvikling, der er årsag til udfladningen i den orange kurve.

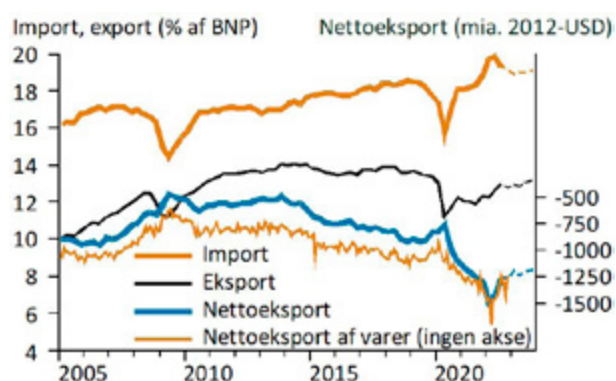
Når man går på pension, forsvinder man i sagens natur ud af arbejdsstyrken, men man holder ikke op med at bruge penge, og derfor fortsætter den sorte kurve opad. Aldringen af befolkningen er således den grundlæggende årsag til skiftet fra overopsparing til underopsparing. I takt med at babyboomerne nærmede sig pensionsalderen, steg deres opsparing, og det var denne stigende opsparingstilbøjelighed, der lå bag bevægelsen mod generel underefterspørgsel efter årtusindskiftet. Nu hvor de er begyndt at gå på pension, begynder de også at bruge af deres opsparing, og den faldende opsparingstilbøjelighed betyder så, at balancen mellem udbud og efterspørgsel svinger i retning af overefterspørgsel.

Overopsparingen gav et deflationært pres, der nødvendiggjorde en lavrentepolitik for at understøtte efterspørgslen og imødegå truslen om deflation. Omvendt giver underopsparing et inflationært pres, der kræver stigende renter for at lægge låg på efterspørgslen og undgå, at inflationen løber løbsk. Det skifte fra overopsparing til underopsparing, som den demografiske udvikling betinger, er således samtidig et skifte fra en kontekst med faldende og efterhånden negative realrenter til en kontekst med stigende og efterhånden positive realrenter.

Dette skifte er vi midt i nu, men investorernes opfattelse af, hvordan pengepolitikken virker, er forankret i den periode, hvor der var behov for at understøtte efterspørgslen med negative realrenter. De stigende renter nu giver derfor også stigende frygt for, at Fed kaster økonomien ud i en recession, men det er efter vores opfattelse en misforståelse. Fed er ved at omkalfatre pengepolitikken til en markant ændret kontekst, hvor der ikke længere er behov for at understøtte efterspørgslen, men tværtimod behov for at dæmpe den. Vi skal vænne os til tanken om positive realrenter, men vi behøver ikke frygte, at det automatisk vil føre til recession.

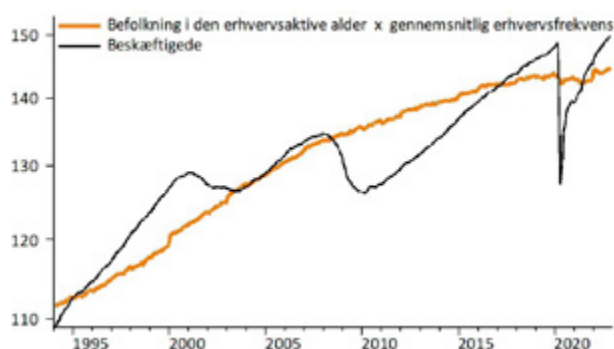
Fed er nu begyndt at drosle lidt ned for stramningerne og forventes gradvist at hæve styringsrenten til et niveau på lidt over 5 pct. i løbet af foråret. De fleste forventer, at Fed derefter hurtigt begynder at sænke renten igen, men i vores makrosenario vil de formodentlig holde den stabil i en længere periode fremover.

USA: Eksport og import af varer og tjenester



Kilde: S&P Global, Maj Invest

USA: Ubalancer på arbejdsmarkedet (mio. personer)



Kilde: S&P Global, Maj Invest

OBLIGATIONSMARKEDERNE

Aktuel prissætning

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

Mange opfatter disse "Ro/Ro"-episoder som drevet af centralbankernes QE-programmer, men efter vores vurdering spiller selve obligationsopkøbene normalt en begrænset rolle. Det er mere markedets fokus på opkøbsprogrammerne – og på at "front runne" centralbankerne – der tvinger renterne ned. Problemet er, at denne fokus kan være flygtig, sådan som rentestigningen i USA i foråret 2013 – den såkaldte "taper tantrum" – viste det. I Europa sidder ECB dog efterhånden på en så stor del af markedet, at det har en væsentlig effekt på markedsrenterne.

Forventninger til prissætningen

Som vi skriver i makroafsnittet, så er det vores opfattelse, 1) at den amerikanske økonomi ikke er på vej i recession, 2) at lønpresset vil forblive højt, 3) at forbrugerprisinflationen vil stabilisere sig på cirka 3 pct., og 4) at Fed derfor vil fortsætte stramningerne, til styringsrenten rammer et niveau på lidt over 5 pct., og derefter holde den stabil. For de lange markedsrenter ser vi således en risiko for, at de kan stige en smule, i takt med at markedet eventuelt opgiver sin tro på, at Fed vil begynde at lempe pengepolitikken igen senere i 2023.

På trods af at europæisk økonomi er markant hårdere ramt af krigen i Ukraine end USA, har ECB også påbegyndt en overraskende aggressiv stramning af pengepolitikken. Efter vores opfattelse er inflationspresset i Europa dog nu aftaget markant, og vi forventer, at ECB vil indstille stramningerne, når styringsrenten i løbet af sommeren rammer et niveau på 2,5-3 pct. Set i lyset af hvor stor en del af obligationsmarkedet, ECB sidder på, så er de lange markedsrenter foreløbig steget mere, end vi havde forventet, de ville. Også her ser vi derfor en risiko for relativt moderate yderligere stigninger.

USA: Renten på en 10-årig statsobligation



Kilde: S&P Global, Maj Invest.

Tyskland: Renten på en 10-årig statsobligation



Kilde: S&P Global, Maj Invest.

AKTIEMARKEDERNE

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

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

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

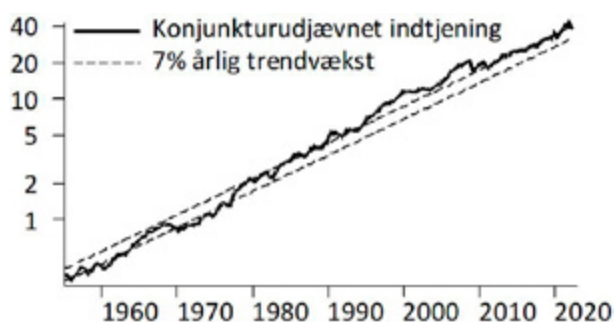
Derfor er det egentlig heller ikke særlig overraskende, at den forventede fremtidige indtjeningsvækst under normale omstændigheder er sammensat af dels et stort element af "det samme, som den altid har været", dels et element, der svinger i takt med renten. Det er denne sammenhæng, der er indbygget i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

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

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

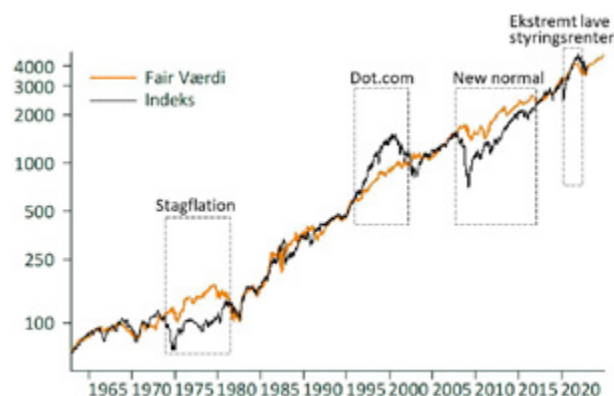
De seneste par år har situationen været den omvendte, idet centralbankernes frygt for deflation har tvunget dem til at holde styringsrenten ekstraordinært lav i forhold til den forventede vækst og inflation. Tager man eksempelvis et 10-årigt gennemsnit af den nominelle BNP-vækst som proxy for investorernes aktuelle forventninger til den langsigtede indtjeningsvækst, og den implicitte 20-års rente om 10 år som udtryk for de aktuelle, langsigtede forventninger til styringsrenten, er det tydeligt, at de disse meget langsigtede forventninger til indtjeningsvækst og rente kom ud af trit ved årsskiftet 2020. Vores model opfatter de lave renter som udtryk for tilsvarende lave forventninger til indtjeningsvæksten, og da det ikke var tilfældet, handlede aktierne i en periode over den fair værdi, modellen når frem til. De ekstraordinært lave forventninger til den meget langsigtede styringsrente kom primært de aktier til gode, som har en relativt stor andel af deres forventede indtjening koncentreret langt ude i fremtiden (de såkaldte "vækstaktier").

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



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

S&P index vs. fair værdi



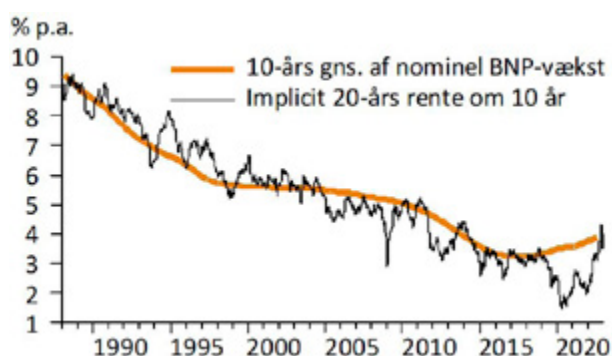
Kilde: Bloomberg, S&P Global, Maj Invest.



Det vedvarende inflationspres har imidlertid betydet, at de langsigtede forventninger til pengepolitikken nu er vendt tilbage til et mere normalt niveau relativt til de langsigtede indtjeningsforventninger, og naturligt nok er det primært gået ud over de vækstaktier, som profiterede mest, da forventningerne til styringsrenten var i bund.

Kursfaldene gennem den forløbne del af året er altså ikke så meget et udtryk for, at aktiemarkederne er begyndt at inddiskontere en recession. De er nærmere et udtryk for, at de langsigtede forventninger til pengepolitikken er vendt tilbage til et mere normalt niveau i forhold til de langsigtede forventninger til indtjeningsvæksten. Får vi ret i vores forventninger om en fornyet styrkelse af det økonomiske opsving i løbet af 2023, burde der således også være potentiale for en fornyet fremgang på aktiemarkederne.

USA: Statsrente vs. BNP-vækst på langt sigt







MAJ INVEST DANSKE AKTIER



Karsten Søndermølle
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Karsten og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2022 et afkast på 15,4 pct., mens sammenligningsindekset OMX Capped steg 15,6 pct. For 2022 som helhed gav afdelingen et afkast på -19,8 pct., mens sammenligningsindekset faldt 12,1 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Årets sidste kvartal bød modsat de tre første kvartaler på pæne kursstigninger for danske aktier særligt i oktober og november. Som i de foregående kvartaler var der dog også i fjerde kvartal et stort fokus på den høje inflation. Som konsekvens har centralbankerne løftet renterne og forsøgt at afdæmpe den økonomiske aktivitet.

Nationalbanken hævede igen rentesatserne, og de danske banker lod i vidt omfang udlånsrenterne følge Nationalbankens rentesatser. Bankerne er til gengæld forsigtige, når det kommer til at hæve indlånsrenterne, men til trods herfor har de kun set en begrænset bevægelse mod produkter med en højere rente. Således har de udvidet rentemarginen og opjusteret forventningerne til resultatet for 2022. Højere renter og en dæmper på den økonomiske aktivitet øger alt andet lige risikoen for større tab, men bankerne er godt hensat i tilfælde af et forværret scenario.

Der var pæn M&A-aktivitet i kvartalet på det danske marked, herunder den foreslåede fusion mellem Novozymes og Chr. Hansen, hvor Novozymes reelt overtager Chr. Hansen. Carlsberg har købt det canadiske bryggeri Waterloo Brewing, DFDS har købt logistikskabet McBurney Transport Group, og Schouw & Co.-porteføljeselskabet HydraSpecma har indgået en aftale om køb af vinddivisionen i Ymer Technology. Endelig har MT Højgaard sat Scandi Byg til salg.

Årets sidste kvartal bød desuden på flere ændringer i topledelsen for en række danske selskaber. CEO Søren Skou fra A. P. Møller Mærsk bliver erstattet af Vincent Clerc, CEO for ChemoMetec Steen Søndergaard har meddelt, at han ønsker at fratræde, og CFO i HusCompagniet, TCM Group, MT Højgaard og ALK har alle sagt op. GN Store Nord, som har haft et turbulent 2022, kommer til at se store ændringer i topledelsen, hvor både CEO René Svendsen-Tune og CFO for GN Audio Peter la Cour Gormsen stopper. Derudover stopper CFO for GN Hearing, Morten Toft, også. Ny CEO for GN Audio bliver Peter Karlstromer, mens Søren Jelert, som senest har været CFO i ALK, bliver ny CFO i det samlede GN Store Nord.



majinvest.dk/dka

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Danmark



Startdato: 16-12-2005

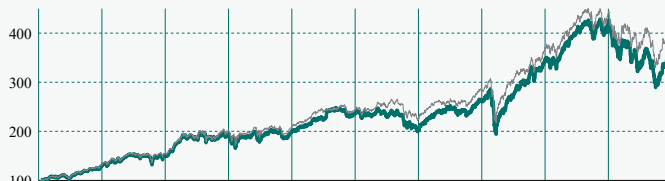
Fondscode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR DKK

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	15,4 %	15,6 %	-0,2 %
3 år ann.	8,7 %	10,7 %	-2,0 %
5 år ann.	7,5 %	9,7 %	-2,2 %
10 år ann.	13,5 %	15,1 %	-1,6 %

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fond	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	22,6	-19,8
Indeks	38,3	17,2	30,8	3,2	16,8	-7,5	26,7	29,4	19,5	-12,1
Morningstar Kategori™	38,6	18,5	36,9	1,9	13,1	-11,3	28,6	30,8	19,5	-15,6

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

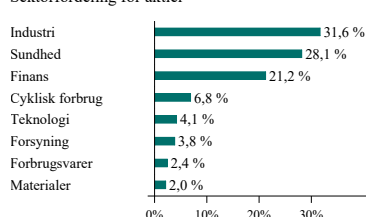
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2022

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,5
Kurs/Indtjening	14,2
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	27,9

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.

Afdelingens største positive performancebidrag i kvartalet kom fra overvægt i Per Aarsleff og undervægt i Novozymes. Per Aarsleff kunne i midten af december præsentere et stærkt årsregnskab til trods for store udfordringer i de globale forsyningskæder og volatile materialepriser. Selskabet kunne desuden vise en markant mere positiv guidance for 2023, end hvad aktiemarkedet havde turdet håbe på. Novozymes er verdens største producent af industrielle enzymer, som blandt andet anvendes i vaskemiddelindustrien. Aktien faldt på baggrund af annonceringen af fusionen med Chr. Hansen.

Største negative performancebidrag kom fra overvægt i ALK og undervægt i Vestas. ALK har de seneste måneder tabt en smule momentum i salget af tabletter, som har været den store vækstmotor de senere år. ALK måtte nedjustere forventningerne til væksten for tabletsalget og er yderligere blevet pålagt en midlertidig rabatstigning for 2023 af de tyske myndigheder. Vestas har været ramt på både ordreindgang og indtjening af udfordringer med højere transportomkostninger og høj inflation på råvarer og komponenter. Aktien steg i fjerde kvartal på baggrund af en forventning om forbedret indtjening i takt med større forudsigelighed omkring effekterne af disse.

Absolut set har afdelingen de største investeringer i Novo Nordisk, DSV, Tryg, A.P. Møller - Mærsk og Danske Bank. I forhold til sammenligningsindekset er de største overvægte i Tryg, Sydbank, Per Aarsleff, NKT og DSV, mens de største undervægte er i Novozymes, Ørsted, Carlsberg, Genmab og Vestas.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
DSV AS	Industri	DNK	9,8 %	Genmab A/S	Sundhed	DNK	4,7 %
Novo Nordisk A/S Class B	Sundhed	DNK	9,4 %	Demant A/S	Sundhed	DNK	4,5 %
Tryg A/S	Finans	DNK	8,3 %	NKT A/S	Industri	DNK	4,0 %
A. P. Møller Mærsk A/S Class A	Industri	DNK	5,4 %	Ørsted A/S	Forsyning	DNK	3,7 %
Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	5,1 %	Coloplast A/S Class B	Sundhed	DNK	3,4 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER



Mads Peter Søndergaard
Seniorporteføljemanager



Andreas Johan Lindtner
Analytiker

Mads og Andreas er ansvarlige for Maj Invest Vækstaktier.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2022 et afkast på 0,5 pct. målt i kroner, hvilket var 0,3 pct. mindre end sammenligningsindekset MSCI Verden, der steg 0,8 pct. målt i kroner. For 2022 som helhed gav afdelingen et afkast på -24,8 pct., mens sammenligningsindekset faldt 12,8 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Målt i dollar blev årets sidste kvartal også det bedste for det globale aktiemarked, men et stort fald i dollarkursen betød, at afkastet i kroner blev under 1 pct. Som i de foregående kvartaler var det især tolkningen af data relateret til inflation og kommentarer fra de store centralbanker, der satte retningen for markedet. Førstnævnte bidrog positivt til markedsstemningen, idet data viste en tydelig nedgang i inflationen, om end der fortsat var tale om et niveau et godt stykke over de 2 pct., som er målsætningen i de udviklede økonomier. Meldingerne fra den amerikanske centralbank blev primært opfattet som positive, mens de europæiske og japanske centralbanker mod slutningen af kvartalet bidrog til, at de globale obligationsrenter igen vendte pilen op. Samlet set blev markedet i løbet af kvartalet dog mere optimistisk omkring muligheden for, at den globale økonomi kan lande blødt snarere end hårdt fra den opbremsning, som de store centralbanker er i gang med efter de massive pengepolitiske stimuli, der blev anvendt under covid-19-pandemien.

Mens covid-19 ikke længere har nogen indvirkning på dagligdagen i USA eller Europa, har situationen gennem store dele af 2022 været markant anderledes i Kina, hvor adskillige millionbyer har været så godt som nedlukkede. Denne tilgang ændrede sig drastisk i kvartalet, da det folkelige pres for en opblødning fik det kinesiske styre til at skifte kurs og åbne samfundet op igen. Denne udvikling bidrog i anden halvdel af kvartalet til betydelige kursstigninger på børsen i Hongkong.

Blandt de store regioner var det dog Europa, der gav det højeste afkast i kvartalet, mens USA lå i bunden. Forskellen i afkast mellem de to regioner var på mere end 10 pct. Udviklingen i valutakurser var en væsentlig forklaring, men det bidrog også, at Europa har en højere andel af selskaber inden for de sektorer, der generelt klarede sig godt (finans, råvarer og industri), end tilfældet er i USA, hvor it- og vækstsektorer fylder mere. Afkastforskellen mellem MSCI's indeks for globale value- og vækstaktier var således næsten lige så stor som forskellen på Europa og USA.



majinvest.dk/va

Afkast

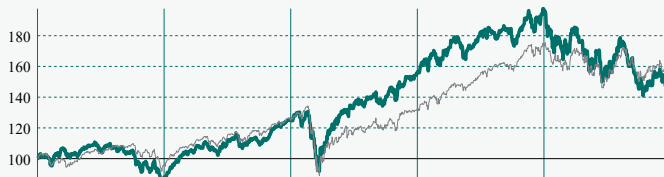
Morningstar Rating™
Aktier - Globale Large Cap Growth

★★★

Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005254
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2018	2019	2020	2021	2022
Fond	-12,0	41,6	25,6	23,9	-24,8
Indeks	-3,9	30,2	5,9	31,0	-12,8
Morningstar Kategori™	-5,6	31,8	16,6	22,0	-22,5

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:

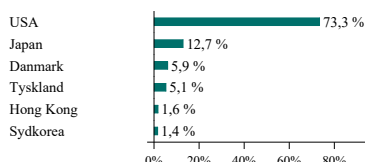
Anbefalet minimum 3 år.

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.

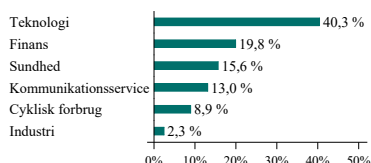
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2022

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,1
Kurs/Indtjening	24,5
Kurs/Indreværdi	4,5
ROE	33,5

Det højeste afkast blandt afdelingens investeringer kom fra den tyske softwarevirksomhed Teamviewer, der leverede et regnskab, der overraskede markedet positivt, ligesom selskabet åbnede op for at afslutte sit bekostelige sponsorat af fodboldklubben Manchester United før tid. Teamviewers aktie steg med mere end 50 pct. i kvartalet. Andre væsentlige bidragsydere var betalingsnetværket Mastercard, producenten af udstyr til produktion af mikrochips Applied Materials samt den japanske rådgivningsvirksomhed M&A Capital Partners. Omvendt var der også investeringer, der i særlig grad trak afdelingens afkast ned. Det væsentligste negative bidrag kom fra den amerikanske e-handelsrigigant Amazon, der faldt med mere end 30 pct. Selskabets udmeldinger omkring finansielle forventninger til den kommende periode var en stor skuffelse for markedet, der efterfølgende måtte inddiskontere lavere forventet indtjening. Fertilitetsselskabet Progyny, det svenske gamingselskab Embracer Group samt det amerikanske medieselskab Meta Platforms var andre positioner, der trak afkastet væsentligt ned.

I fjerde kvartal blev investeringerne i henholdsvis Angi, Meta Platforms, Upstart og Embracer Group solgt fra, mens der blev etableret nye positioner i amerikanske Microsoft og tyske Nemetschek. Begge selskaber har deres hovedkompetence inden for software, men hvor Microsoft er blandt verdens største af sin slags, er Nemetschek et mindre selskab, der fokuserer på digitale løsninger til byggebranchen.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Elevance Health Inc	Sundhed	USA	6,1 %	Alphabet Inc Class C	Kommunikationsservice	USA	4,3 %
Netcompany Group A/S	Teknologi	DNK	5,6 %	Amazon.com Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,3 %
Visa Inc Class A	Finans	USA	5,4 %	Shoals Technologies Group Inc Ordinary Shares - Class A	Teknologi	USA	4,3 %
Mastercard Inc Class A	Finans	USA	5,4 %	Progyny Inc	Sundhed	USA	4,1 %
Applied Materials Inc	Teknologi	USA	4,8 %	Teradyne Inc	Teknologi	USA	3,9 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Rasmus Quist Pedersen
Porteføljemanager

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

Maj Invest Value Aktier:
DK0060005338

Maj Invest Value Aktier
Akkumulerende:
DK0060642726

KÆRE INVESTOR

Afdelingerne gav i fjerde kvartal 2022 afkast på henholdsvis 1,6 pct. og 1,8 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 0,8 pct. For 2022 som helhed gav afdelingerne et afkast på henholdsvis -21,0 pct. og -20,9 pct., mens sammenligningsindekset faldt 12,8 pct. Afdelingernes afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Der var store afkastforskelle i kvartalet på de globale aktiemarkeder. Således endte de amerikanske aktier i negativt territorium, i takt med at den amerikanske centralbank indikerede, at den fortsat ville hæve renterne for at bekæmpe den høje inflationsrate. Denne holdning blev cementeret via referater fra diverse centralbank-møder i løbet af efteråret. Til gengæld var der plusser for både aktiemarkederne i Japan og Europa i kølvandet på et fald i energipriserne, hvilket mindskede presset på forbrugerne og statsfinanserne. Men aktiemarkederne i Europa og Japan steg også, fordi markedet forventede, at både BOJ og ECB vil være mere fokuseret på ikke at svække økonomien yderligere på bekostning af flere renteforhøjelser. Dette var også signalet fra obligationsinvestorerne, der sendte kurserne op efter de seneste makrotal fra Eurozonen og udmeldinger fra ECB's Christine Lagarde.

Centralbankerne i USA, Europa og Japan var alle yderst aktive i løbet af kvartalet, både med hensyn til løbende rentemeldinger og ikke mindst gennem deres retorik over for markedet i relation til inflations- og renteforventninger. Det betød, at der var betydelige udsving på valutamarkedet, og således faldt dollaren med over 8 pct. over for den danske krone og næsten 10 pct. over for japanske yen i løbet af kvartalet.

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



majinvest.dk/value

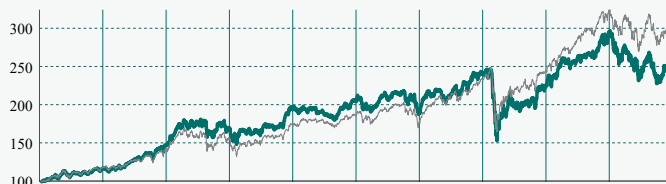
Afkast - Maj Invest Value Aktier

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



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fond	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	29,2	-21,0
Indeks	21,2	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2	5,9	31,0	-12,8
Morningstar Kategori™	17,5	15,0	9,1	6,2	8,4	-7,5	26,3	4,3	25,8	-14,2



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:

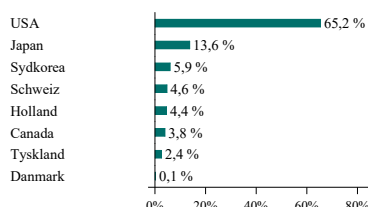
Anbefalet minimum 3 år.

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

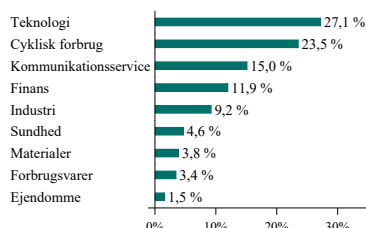
Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 30-11-2022

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,2
Kurs/Indtjening	15,1
Kurs/Indreværdi	1,9
ROE	22,8

Periodens bedste aktie var det japanske holdingselskab SoftBank Corp., der steg med 16 pct. på trods af et skuffende regnskab og betydelige nedskrivninger på selskabets portefølje af investeringer. Men den positive markedsreaktion på kvartalet var en indikation af, at markedet allerede havde priset et betydeligt mere negativt scenario ind på den korte bane, hvilket fik aktien til at stige efterfølgende. Kvartalets næstbedste aktie var den sydkoreanske semiconductormastodont Samsung Electronics, som steg 10 pct. i kølvandet på selskabets udmeldinger om yderligere besparelser og et lavere investeringsniveau.

Kvartalets ringeste aktie var amerikanske Meta Platforms. Aktien faldt med over 18 pct. i kvartalet som følge af en meget skuffende regnskabsmeddelelse for halvåret og en nedjustering af forventningerne til resten af året samt et fortsat massivt investeringsprogram. Derudover bidrog både den amerikanske søgegigant Alphabet og det schweiziske medicinalfirma Roche Holding negativt til kvartalets resultat på baggrund af svage regnskaber.

I løbet af fjerde kvartal er der foretaget forskellige omlægninger. Således er amerikanske LAM Research solgt helt ud af porteføljen, ligesom der er solgt helt ud af det amerikanske industrikonglomerat Parker-Hannifin. Provenuet fra de to positioner er anvendt til at etablere nye positioner i den amerikanske pc-producent HP samt det amerikanske jernbaneselskab CSX Corp., som har et af de største jernbanenet i det østlige USA.

10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 30-11-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics Co Ltd GDR	Teknologi	KOR	5,8 %	American Express Co	Finans	USA	4,6 %
Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,7 %	Roche Holding AG	Sundhed	CHE	4,5 %
Sony Group Corp	Teknologi	JPN	4,7 %	The Goldman Sachs Group Inc	Finans	USA	4,5 %
eBay Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,6 %	Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	4,0 %
Union Pacific Corp	Industri	USA	4,6 %	Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	4,0 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GLOBALE AKTIER NON FOSSIL



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Rasmus Quist Pedersen
Porteføljemanager

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

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2022 et afkast på 0,0 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 0,8 pct. For 2022 som helhed gav afdelingen et afkast på -22,3 pct., mens sammenligningsindekset faldt 12,8 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

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

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

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

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



majinvest.dk/ganf

Afkast

Morningstar Rating™

Aktier - Globale Large Cap Blend

Startdato: 04-10-2018

Fondscode: DK0061074432

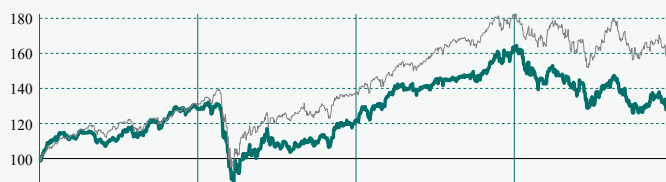
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2019	2020	2021	2022
Fond	28,2	-4,8	32,7	-22,3
Indeks	30,2	5,9	31,0	-12,8
Morningstar Kategori™	26,3	4,3	25,8	-14,2

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

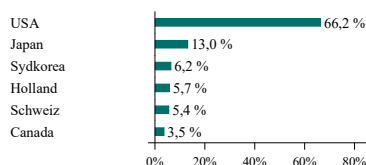
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

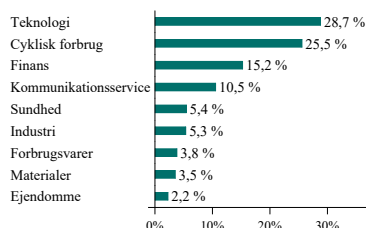
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2022

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,1
Kurs/Indtjening	14,9
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	23,6

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

Periodens bedste aktie var den sydkoreanske semiconductormastodont Samsung Electronics, som steg næsten 11 pct. i kølvandet på selskabets udmeldinger om yderligere besparelser og et lavere investeringsniveau.

Kvartalets ringeste aktie var det schweiziske medicinalfirma Roche Holding, der faldt på baggrund af et svagt regnskab. Det næstringeste selskab var amerikanske Meta Platforms. Aktien faldt med over 18 pct. i kvartalet som følge af en meget skuffende regnskabsmeddelelse for halvåret og en nedjustering af forventningerne til resten af året samt et fortsat massivt investeringsprogram. Derudover bidrog den amerikanske søgegigant Alphabet negativt til kvartalets resultat på baggrund af et svagt regnskab.

I løbet af fjerde kvartal er der foretaget en enkelt omlægning. Således er amerikanske LAM Research solgt helt ud af porteføljen, og provenuet er anvendt til at etablere en ny position i den amerikanske pc-producent HP.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
American Express Co	Finans	USA	6,7 %	Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	5,0 %
Samsung Electronics Co Ltd GDR	Teknologi	KOR	6,2 %	Intel Corp	Teknologi	USA	4,9 %
Roche Holding AG	Sundhed	CHE	5,3 %	Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	4,7 %
The Goldman Sachs Group Inc	Finans	USA	5,2 %	Sony Group Corp	Teknologi	JPN	4,7 %
eBay Inc	Cyklisk forbrug	USA	5,2 %	Packaging Corp of America	Cyklisk forbrug	USA	4,5 %

Juridisk information

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

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

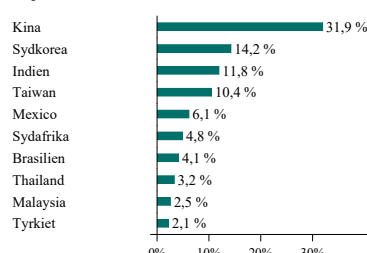
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

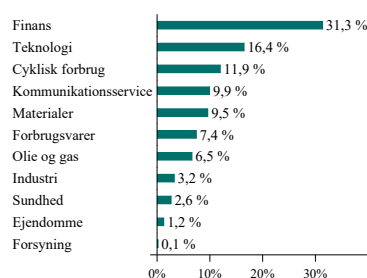
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2022

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

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

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

På landeniveau blev Indien den største positive bidragsyder til afkastet i kvartalet på trods af afdelingens undervægt i det stærke marked. Porteføljens undervægt i Saudi-Arabien tilførte også værdi, hvorimod undervægt i Taiwan såvel som aktieudvælgelsen i landet trak ned. På sektorniveau blev afkastet positivt påvirket af den finansielle sektor, mens kommunikationssektoren klarede sig ringest. På aktieniveau kom de største positive bidrag til afkastet fra tyrkiske Akbank og Sabanci, indiske Bank of Baroda og kinesiske New Higher Education, mens TSMC, Baidu og Banco Do Brasil var de største negative bidragsydere.

Udfordringen i fjerde kvartal var at forberede den defensive del af Kina-porteføljen på en potentiel genåbning af økonomien. Som resultat heraf solgte vi positioner fra i defensive selskaber som China Towers og Hollysys. Vi investerede provenuet i selskaber, der vil kunne nyde godt af en genåbning, herunder Trip.com, Health & Happiness og Vipshop.

Vi hjemtog profit i nogle af de selskaber, der havde klaret sig rigtig godt i en længere periode, herunder taiwanske Lite-On, og vi solgte nogle af de cykliske selskaber fra, herunder Kia, som efter vores vurdering vil blive hårdt ramt i tilfælde af en global recession.

Vi købte en ny position i it-serviceudbyderen HCL, der er positivt påvirket af den strukturelle efterspørgsel på digitalisering af kommercielle selskaber.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	KOR	5,1 %	Tencent Holdings Ltd	Kommunikationsservice	CHN	2,4 %
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Teknologi	TWN	3,9 %	Alibaba Group Holding Ltd Ordinary Shares	Cyklisk forbrug	CHN	2,3 %
China Construction Bank Corp Class H	Finans	CHN	3,4 %	Vale SA ADR	Materialer	BRA	2,0 %
HDFC Bank Ltd	Finans	IND	2,7 %	Alibaba Group Holding Ltd ADR	Cyklisk forbrug	CHN	2,0 %
China Mobile Ltd	Kommunikationsservice	CHN	2,6 %	State Bank of India	Finans	IND	2,0 %

Juridisk information

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

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

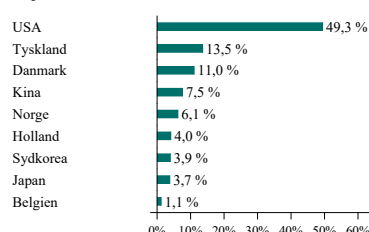
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

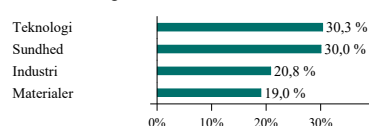
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2022

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,7
Kurs/Indtjening	10,2
Kurs/Indreværdi	1,5
ROE	10,7

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

Afkastet var i kvartalet især positivt påvirket af investeringerne i AMG Advanced Metallurgical (Holland, råvarer til grøn omstilling), Aurubis (Tyskland, kobber), Vestas (Danmark, vindmøller), SolarEdge (Israel, solenergi) og PeptiDream (Japan, bioteknologi).

Afkastet var i kvartalet især negativt påvirket af Emergent BioSolutions (USA, medicin), Plug Power (USA, grønt hydrogen), Livent Corp (USA, lithium til batterier), Jinkosolar (Kina, solpaneler) og Daqo New Energy (Kina, solenergiråvarer).

I kvartalet blev ConvaTec, Quest Diagnostics, United Natural Foods, Johnson Matthey, K+S og Genmab solgt ud og erstattet af Intuitive Surgical, Align Technology, Kion Group, Aker Carbon Capture, Grifols og Koninklijke Philips.

Det er vores vurdering, at Global Sundhed indeholder et attraktivt langsigtet potentiale. Sundhedsplejesektoren (vægt 37 pct. ultimo perioden) er interessant, fordi medicin og sundhedsydelser er svære at skære ned på og vil være efterspurgt uanset udviklingen i verdensøkonomien, samt det forhold at der bliver flere ældre mennesker i verden. Klima- og miljøsektoren (vægt 63 pct. ultimo perioden) er interessant som følge af et stort politisk fokus på, at CO₂-udledningen skal nedbringes.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Sunrun Inc	Teknologi	USA	4,2 %	Sunnova Energy International Inc	Teknologi	USA	3,9 %
Certara Inc Ordinary Shares	Sundhed	USA	4,1 %	Daqo New Energy Corp ADR	Teknologi	CHN	3,9 %
TPI Composites Inc	Industri	USA	4,0 %	Wacker Chemie AG	Materialer	DEU	3,9 %
Bavarian Nordic A/S	Sundhed	DNK	4,0 %	Samsung SDI Co Ltd	Teknologi	KOR	3,8 %
Advanced Metallurgical Group NV	Materialer	NLD	4,0 %	Aurubis AG	Materialer	DEU	3,8 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST NET ZERO 2050



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Torsten er ansvarlig for Maj Invest Net Zero 2050.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2022 et afkast på 11,0 pct., hvilket er 10,2 procentpoint højere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World. Afkastet siden lanceringen af afdelingen i februar 2022 var 0,6 pct., mens sammenligningsindekset faldt 7,4 pct. i samme periode. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning.

Maj Invest Net Zero 2050 har til formål at investere i de virksomheder og råvarer, der indgår i energiomstillingen. Investeringerne vælges ud fra en vurdering af, hvilke teknologier og metaller der vil være nødvendige, når kloden skal nedbringe det globale CO₂-aftryk og øge elektrificeringen. Porteføljen skabes ud fra en værdikædebetragtning med det formål at finde de selskaber, der kan medvirke til omstilling, både via udbud af løsninger og forbedringer af egen udledning.

Fjerde kvartal var præget af forholdsvis store bevægelser i den makroøkonomiske agenda. Hvor tredje kvartal var præget af øget recessionsfrygt, blev fjerde kvartal indledt med et lidt mere positivt syn på fremtiden. Årsagerne var aftagende inflationstal, lavere energipriser i Europa og begyndende tegn på flere stimuli i Kina og forhåbninger om en genåbning i landet, der var lukket ned pga. covid-19. Mod slutningen af kvartalet medførte udtalelser fra de toneangivende centralbanker dog, at statsrenterne steg, og optimismen aftog. Det gjorde, at aktiekurserne faldt tilbage til niveauet fra begyndelsen af fjerde kvartal.

Hele 2022 var et omskifteligt år. Aktiemarkedet var præget af temaer som inflation, geopolitik, rente- og vækstudsigter. Energiomstillingen, som Net Zero 2050 knytter sig til, har dog også taget fokus, ikke mindst pga. af energikrisen. Det er blevet mere åbenbart for de fleste regeringer, at der er behov for at sprede energiforsyningen ud på flere teknologier, også af sikkerhedspolitiske årsager. I begyndelsen af året understøttede det aktier inden for solcelleteknologi, som har kortest tid til markedet, men det er blevet mere og mere tydeligt, at omstillingen kræver behov for råmetaller og opbygning af elnettet. Det er temaer, som udgør en stor del af Net Zero 2050. Et tyndt COP27-klimatopmøde ændrer ikke på, at der skal investeres enorme beløb i omstillingen, og at virksomhederne har igangsat omstillingen.



majinvest.dk/nz2050

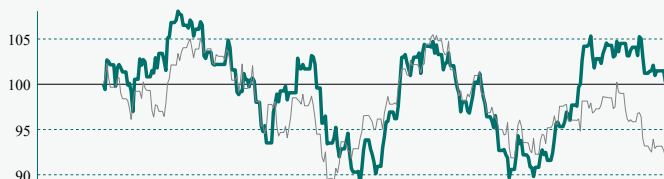
Afkast

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

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	11,0 %	0,8 %	10,2 %
3 år ann.	-	-	-
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2022
Fond	-
Indeks	-
Morningstar Kategori™	-

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

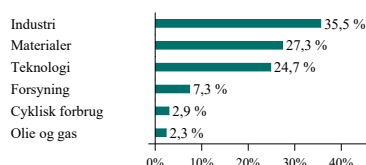
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-12-2022

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	13,3
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	17,2

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

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

Sektorfordelingen kan forklare ca. 3,5 procentpoint af merafkastet på 10,2 procentpoint. En klar overvægt af cykliske sektorer, herunder materialer og industri, og en undervægt af varige forbrugsgoder var understøttende for afkastet, mens fravær af sektorer som finans og sundhedspleje trak i modsat retning. Den resterende del af merafkastet kan forklares af, at de udvalgte investeringer klarede sig bedre end deres respektive sektorer.

Porteføljens største bidragsydere var vindmølleproducenten Vestas, udstyrsproducenten FLSmidth og investeringerne i nikkel (via ETC), der alle steg mere end 25 pct. Vi havde i løbet af tredje kvartal øget eksponeringen i disse investeringer og drog dermed ekstra nytte af den gunstige kursudvikling i fjerde kvartal. Blandt de selskaber, der bidrog negativt, var australske Allkem, der udvinder lithium til brug i batterier. Aktien faldt i fjerde kvartal med ca. 20 pct. efter at være steget mere end 30 pct. først på året. Aktiefaldet fulgte lithiumprisen, og vi kigger efter en suppleringsmulighed.

I løbet af fjerde kvartal blev franske EDF solgt fra porteføljen efter den franske stats overtagelse. Ved udgangen af året begyndte vi at investere i den svenske stålfabrikant SSAB. Stål er et metal, der anvendes overalt i samfundet i blandt andet husbyggeri, skibe og vindmøller. Udfordringen med stål er, at det fremstilles i en meget energikrævende proces. SSAB er dog i færd med at omstille produktionen, således at energiintensiteten mindskes og i stigende grad baseres på hydrogenteknologi.

10 største investeringer

Pr. 31-12-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Shoals Technologies Group Inc Ordinary Shares - Class A	Teknologi	USA	3,9 %	Samsung SDI Co Ltd GDR - 144A	Teknologi	KOR	3,0 %
Vestas Wind Systems A/S	Industri	DNK	3,7 %	Applied Materials Inc	Teknologi	USA	3,0 %
Prysmian SpA	Industri	ITA	3,5 %	Air Products & Chemicals Inc	Materialer	USA	2,9 %
Boliden AB	Materialer	SWE	3,5 %	Fortum Oyj	Forsyning	FIN	2,7 %
SolarEdge Technologies Inc	Teknologi	USA	3,4 %	Littelfuse Inc	Teknologi	USA	2,6 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Gustav og Simon er ansvarlige for Maj Invest Danske Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2022 et afkast på 4,9 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 1,2 pct. For 2022 som helhed gav afdelingen et afkast på -10,5 pct., mens sammenligningsindekset faldt 12,9 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Danske obligationsrenter fortsatte med at stige i fjerde kvartal. Den Europæiske Centralbank, ECB, hævede ligeledes renten to gange med henholdsvis 0,75 og 0,50 procentpoint til 2 pct. ECB overraskede dog markedet ved mødet i december. Her varslede de flere stramninger i 2023, end markedet havde forventet, hvilket førte til betydelige stigninger i de europæiske obligationsrenter fra medio december. Markedet forventer nu, at ECB vil hæve den ledende europæiske rente til ca. 3,5 pct. i løbet af 2023.

Fjerde kvartal var endnu et volatilt kvartal for danske realkreditobligationer. I oktober og november gav konverterbare fastforrentede obligationer pæne afkast, da investorerne fik risikoappetitten tilbage i forventning om mindre aggressive centralbanker fremadrettet. Samtidig var låntagerne stadig købere i det konverterbare marked, hvilket var understøttende faktor. Konverterbare endte samlet set i fjerde kvartal med at gøre det markant bedre end sammenlignelige statsobligationer.

På trods af at konverterbare i fjerde kvartal har gjort det godt, så vurderer vi stadig, at deres prisfastsættelse er attraktiv set i historisk kontekst. Dog er der risiko for, at den hjælpende hånd fra låntagerne vil forsvinde, i takt med at de skrå konverteringer aftager, efterhånden som de fleste husejere har konverteret deres lån, og renterne på de variabelt forrentede obligationer stiger, når centralbankerne hæver styringsrenterne. Derfor finder vi også, at fleksobligationer i dag er lige så attraktive som konverterbare, når man tager højde for den underliggende risiko.



majinvest.dk/dko

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★

Obligationer - DKK Indenlandske

Startdato: 16-12-2005

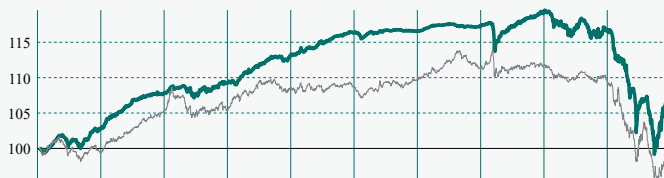
Fondskode: DK0060005098

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond Index 1 to 10 Year

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fond	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,2	-10,5
Indeks	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-2,1	-12,9
Morningstar Kategori™	-0,4	5,9	-0,6	3,5	2,0	0,8	1,7	1,4	-3,1	-12,7

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

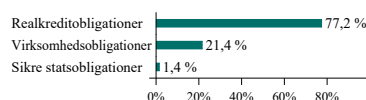
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2022

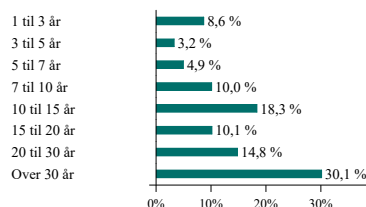
Fordeling på obligationstyper



Obligationsstil

Effektiv varighed 5,9

Løbetid - eksponering



Afdelingen investerer i tre obligationstyper: statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer. De danske realkreditobligationer, der udgør over halvdelen af porteføljen, gav i fjerde kvartal et afkast på 5,2 pct. Til sammenligning gav Nykredits realkreditindeks i samme periode et afkast på 4,8 pct. De positive afkast skyldes i høj grad en reversering af de store spændudvidelser, der var i segmentet i tredje kvartal. Lavkuponer, som stadig fylder mest i det konverterbare segment i rentespændstermer, ligger faktisk på omtrent samme niveau som ved indgangen til 2022. Danske realkreditobligationer er fortsat attraktivt prisfastsat, og med renteniveauer i størrelsesordenen 3-5 pct. er der en del at stå imod med, hvis renterne skulle stige yderligere. I takt med at konverterbare obligationer har performeret, har vi i fjerde kvartal øget afdelingens andel i fleksobligationer fra 5 til 11 pct.

I starten af fjerde kvartal havde afdelingen omtrent 20 pct. placeret i finansielle kreditobligationer, som generelt har klaret sig godt i fjerde kvartal. Afdelingens eksponering mod kreditobligationer gav i fjerde kvartal et afkast på 3,1 pct. målt i danske kroner.

I lyset af hvor meget obligationsmarkedet ved årsskiftet indpriser af renteforhøjelser fra ECB, så er der efter vores vurdering god risk/reward i at positionere sig til faldende obligationsrenter. Vi har derfor fastholdt den høje varighed i afdelingen, som ved udgangen af december var på 5,9.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
NDA 1.5 01Oct40	Realkreditobligationer	4,4 %	NYK 3'43	Realkreditobligationer	2,5 %
RD 1.5 2038	Realkreditobligationer	3,3 %	NYK 2'37	Realkreditobligationer	2,3 %
JYK 1.5'53 IO	Realkreditobligationer	2,8 %	NDA 3'53 IO30	Realkreditobligationer	2,3 %
NYK 3.5'53	Realkreditobligationer	2,8 %	NYK 3'53 IO30	Realkreditobligationer	2,3 %
RD 3'43	Realkreditobligationer	2,7 %	RD 1% jan'31	Realkreditobligationer	2,3 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Gustav er ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2022 et afkast på 4,2 pct. Sammenligningsindekset, der består af danske statsobligationer, faldt 1,2 pct. For 2022 som helhed gav afdelingen et afkast på -6,2 pct., mens sammenligningsindekset faldt 12,9 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

De globale obligationsrenter steg yderligere i fjerde kvartal. I forhold til tidligere på året var der dog tale om relativt beskedne stigninger i de amerikanske obligationsrenter, mens de danske og europæiske obligationsrenter steg en del mere end de amerikanske.

Centralbankerne fortsatte deres stramning af pengepolitikken, og den amerikanske centralbank, Federal Reserve, hævede renten to gange i kvartalet med henholdsvis 0,75 og 0,50 procentpoint til 4,25-4,5 pct. Den Europæiske Centralbank, ECB, hævede ligeledes renten to gange af 0,75 og 0,50 procentpoint til 2 pct. ECB overraskede dog markedet ved mødet i december. Her varslede de flere stramninger i 2023, end hvad markedet havde forventet, hvilket førte til betydelige stigninger i de europæiske obligationsrenter fra medio december. Markedet forventer nu, at ECB vil hæve den ledende europæiske rente til ca. 3,5 pct. i løbet af 2023, mens forventningen er, at Federal Reserve vil hæve renten til 5 pct. i løbet af foråret 2023 og allerede mod slutningen af 2023 begynde at sænke renterne en smule igen.

Årsagen til de markante renteforhøjelser og stigende obligationsrenter i året var den høje og stigende inflation. Centralbankerne kunne dog finde lidt tryghed i, at inflationen ved årsskiftet ser ud til at aftage og falde. I Europa fik vi det første fald i inflationen siden sommeren 2021. Inflationen er dog ved årsskiftet fortsat over 10 pct. mange steder, og der skal nok gå lidt tid med fortsat fald i inflationen, inden centralbankerne vil stoppe renteforhøjelserne. De store renteforhøjelser fra centralbankerne skal resultere i en afmatning i økonomierne, der bør medføre aftagende inflationspres. Det betyder formentlig, at centralbankerne på et tidspunkt i 2023 kan stoppe renteforhøjelserne, hvilket sandsynligvis vil sende obligationsrenterne nedad. I lyset af de relativt høje renteniveauer ser obligationer som aktivklasse mere interessante ud end på noget andet tidspunkt det seneste årti.



majinvest.dk/go

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Obligationer - Globale EUR Fokus

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060004950

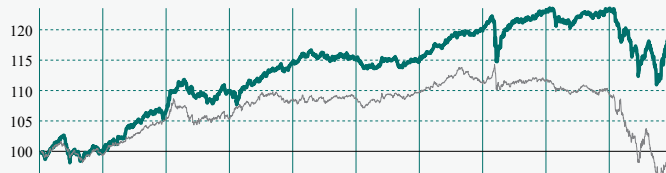
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Barclays Series-E Denmark Govt

1-10 Yr Bond Index

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fond	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	2,9	0,1	-6,2
Indeks	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-2,1	-12,9
Morningstar Kategori™	-0,1	5,8	0,8	2,3	-0,3	-1,7	4,7	0,4	-0,4	-10,0

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

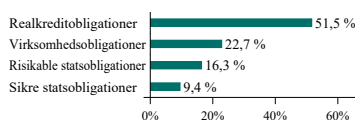
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen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

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

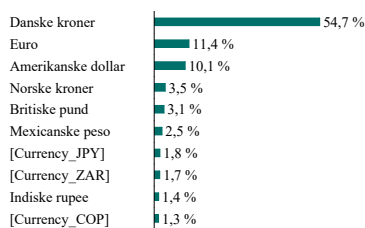
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2022

Fordeling på obligationstyper



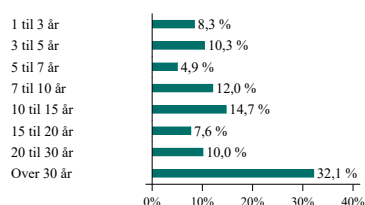
Fordeling på valuta



Obligationstil

Effektiv varighed 6,0

Løbetid - eksponering



Afdelingen investerer overordnet set i fire aktivklasser i obligationsmarkedet. 'Sikre' statsobligationer, realkreditobligationer, kreditobligationer og emerging markets-obligationer. Generelt har porteføljen i fjerde kvartal givet høje positive afkast på trods af de generelle stigninger i statsobligationsrenterne i især Europa. Dette skyldes dels, at porteføljen til en vis grad har været positioneret mod stigende europæiske statsobligationsrenter, men især at porteføljen af realkreditobligationer, kreditobligationer og emerging markets-obligationer alle har givet pæne positive afkast.

De danske realkreditobligationer, der udgør ca. halvdelen af porteføljen, gav i fjerde kvartal et afkast på 4,5 pct. Afkastet skyldes i høj grad en reversering af de store spændudvidelser, der var i segmentet i tredje kvartal. Danske realkreditobligationer er fortsat attraktivt prisfastsat, og med renteniveauer i størrelsesordenen 3-5 pct. er der en del at stå imod med, såfremt renterne skulle stige yderligere.

Også porteføljen af kredit- og emerging markets-obligationer gav flotte afkast i kvartalet. Porteføljen af emerging markets-obligationer gav små 4 pct. i afkast, og porteføljen af kreditobligationer gav knap 3 pct. Begge segmenter er fortsat attraktive pga. relativt høje basisrenter og pæne kreditspænd.

Grundet de store rentestigninger mod slutningen af kvartalet er afdelingens varighed øget fra 5 år til 6,3 år. I lyset af de højere renter er afdelingens fremadrettede afkastpotentiale forbedret betydeligt.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
NYK 4'53io	Realkreditobligationer	3,7 %	DLR 2'43	Realkreditobligationer	2,1 %
RD 1.5 01Oct53 IO (S)	Realkreditobligationer	3,5 %	NYK 3.5'53	Realkreditobligationer	2,0 %
RD 0.5'53	Realkreditobligationer	3,2 %	NYK 1 01Jul27 Blt A (H)	Realkreditobligationer	2,0 %
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	2,9 %	NYK CF 1'27 6m Cbor+14	Realkreditobligationer	1,9 %
NYK CF 3'34 6m Cbor+182bp	Realkreditobligationer	2,2 %	Nordea 2'43	Realkreditobligationer	1,9 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GRØNNE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

Gustav og Tino er ansvarlige for Maj Invest Grønne Obligationer.

BIDRAG TIL FN'S VERDENSMÅL



majinvest.dk/gro

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2022 et afkast på 1,1 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 1,2 pct. For 2022 som helhed gav afdelingen et afkast på -11,7 pct., mens sammenligningsindekset faldt 12,9 pct. Afdelingens afkast bør altid ses over en periode på minimum tre år.

I fjerde kvartal steg styrings- og statsrenterne fortsat, men alligevel vendte risikoappetitten tilbage til markedet, formodentlig ansporet af en øget tro blandt investorer på, at centralbankerne snart vil stoppe med renteforhøjelser og muligvis også sænke styringsrenterne igen, enten på grund af et fald i inflationen, en økonomisk recession eller en kombination af begge.

Den øgede risikoappetit var positiv for vores obligationssegmenter i fjerde kvartal. Realkreditobligationer gav et afkast på 4,8 pct. i danske kroner. Globale virksomhedsobligationer gav 5-7 pct., mens emerging markets-obligationer gav 8-9 pct. i dollar. En dollarsvækkelse over for danske kroner på 8,4 pct. reducerede dog afkastene for en dansk investor tilsvarende. Selv om fjerde kvartal var positivt, var tabene på helårsbasis dog massive i størrelsesordenen 10-20 pct. for alle de nævnte indeks.

Allokeringsmæssigt har vi reduceret vores andel af realkreditobligationer og i stedet øget i de andre segmenter. Dette skyldes, at flere af de andre segmenter efterhånden fik relativt høje effektive renter. Derudover har vi reduceret andelen af obligationer med kort løbetid og købt flere obligationer med lang løbetid, fordi vi vurderede, at man blev kompenseret relativt godt på kreditspænd for at tage en længere risiko. Vi forventer at fastholde og muligvis yderligere udbygge denne allokering.

Bæredygtighed og ESG-forhold

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

Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer - Globale EUR Fokus

Startdato: 19-06-2020

Fondscode: DK0061281060

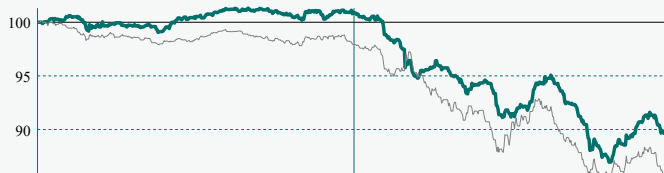
Udbyttetype: Udbyttebetalende

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

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

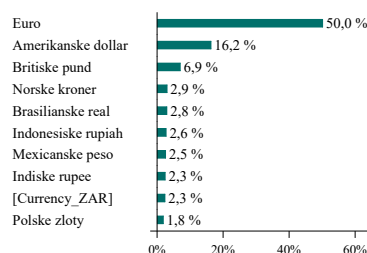
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2022

Fordeling på obligationstyper



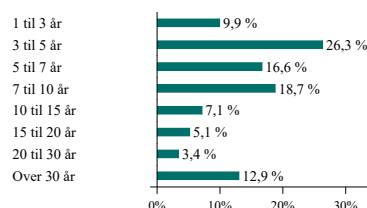
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 4,4

Løbetid - eksponering



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

Grønne statsobligationer gav i kvartalet et afkast på -1,1 pct. målt i danske kroner. Statsobligationer fra udviklede markeder gav et afkast på omkring nul, mens statsobligationer fra emerging markets gav et negativt afkast. Årsagen var primært valutakurssvækkelser over for danske kroner, idet afkast i lokal valuta var positive. Vi har reduceret eksponeringen fra 38 pct. til 34 pct.

Grønne realkreditobligationer gav i fjerde kvartal et afkast på -0,4 pct. målt i danske kroner. Afdelingens grønne realkreditobligationer består primært af korte og variabelt forrentede obligationer, og disse var mere eller mindre uændrede i kvartalet, selv om risikoappetitten i markedet var stigende. Vi reducerede eksponeringen fra 11 pct. til 9 pct.

Grønne virksomhedsobligationer gav i kvartalet et afkast på 2,3 pct. Generelt var risikoappetitten i markedet stigende i fjerde kvartal, hvilket fik kreditspænd til at falde. Især subordinerede obligationer havde et godt kvartal. Afdelingens obligationer udstedt i dollar blev desværre trukket i minus af en svækkelse af dollar på 8,4 pct. over for danske kroner. Vi øgede dette segment fra 50 pct til 54 pct.

Overordnet set blev andelen af virksomhedsobligationer med relativt høje kreditspænd øget. Vi har ligeledes solgt obligationer med kort løbetid mod køb af lange obligationer, idet man efter vores opfattelse blev kompenseret for den længere risiko. Derudover anser vi også ved årsskiftet fortsat emerging markets som interessant.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DK 0 15Nov31 Blt (Green)	Stats/Supranationale	4,9 %	IBRD 5.35 02/09/29 IDR Green	Stats/Supranationale	2,6 %
OP Mortgage Bank 1.0% 10/2027 Covered Green	Realkreditobligationer	4,1 %	IBRD 9 1/2 02/09/29 BRL Green	Stats/Supranationale	2,5 %
OATi 0.1 juli 38 Green linker	Stats/Supranationale	3,0 %	IBRD 6 1/4 10/07/26 MXN Green	Stats/Supranationale	2,4 %
CHILE 0.83 07/02/31 EUR Green	Stats/Supranationale	3,0 %	EIB 0.75 11/15/24 Green GBP	Stats/Supranationale	2,4 %
Soc. Gen. covered 0.01 12/02/26 green	Realkreditobligationer	3,0 %	Danske Bank 0.75% 2028-2029 NPS Green	Virksomhedsobligationer	2,3 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

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

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2022 et afkast på 4,9 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,3 pct. For 2022 som helhed gav afdelingen et afkast på -6,7 pct., mens sammenligningsindekset faldt -9,8 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over mindst tre år.

I fjerde kvartal vendte risikoappetitten tilbage til markedet, og "risikoaktiver" steg samlet set - især i november - og gjorde dermed tabene for 2022 lidt mindre. Årsagen var formodentlig primært, at der spredte sig en øget tro blandt investorer på den såkaldte "Fed pivot", altså at centralbankerne vil stoppe renteforhøjelserne eller endda sætte styringsrenterne ned igen på grund af en recession eller et fald i inflation eller en kombination af disse. Statsrenterne i USA og Europa steg dog alligevel samlet set hen over kvartalet på trods af fald i november, blandt andet på grund af fortsatte renteforhøjelser og en "høgeagtig" retorik fra centralbankerne i december. Sidstnævnte så dog ikke ud til at gå ud over f.eks. kreditspænd.

Investment grade-virksomhedsobligationer gav i kvartalet et afkast på 5,4 pct. i dollar, hvor et fald i kreditspænd mere end kompenserede for stigende statsrenter. Samme tendens gjorde sig gældende for global high yield-obligationer, som gav 6,8 pct. i afkast i dollar. For en dansk investor blev afkastene dog trukket 8,4 procentpoint ned på grund af en svækket dollar over for danske kroner. For 2022 som helhed var afkastene henholdsvis -16,7 pct. og -12,7 pct. i dollar.

Emerging markets-obligationer havde også gavn af den tilbagevendende risikoappetit med et afkast på 8,3 pct. i dollar for obligationer i hård valuta og et faldende kreditspænd. Obligationer i lokal valuta gav et afkast på 8,8 pct. i dollar og blev trukket op af både fald i de lokale renter og styrkede valutaer over for dollar. For helåret 2022 var afkastene henholdsvis -17,4 pct. og -10,3 pct. i dollar.

Overordnet set har vi reduceret andelen af emerging markets svagt og i stedet øget andelen af virksomhedsobligationer, idet vi i flere tilfælde kunne få tilsvarende høje renter. Samlet set anser vi ved årsskiftet stadig emerging markets- og high yield-virksomhedsobligationer som mest attraktive, selv om investment grade også er blevet mere interessant. Blandt high yield ser vi muligheder i subordnede obligationer, hvor man ved at gå ned i kapitalstrukturen kan få relativt høje renter på eksponering mod udstedere med en fornuftig kreditværdighed.



majinvest.dk/hi

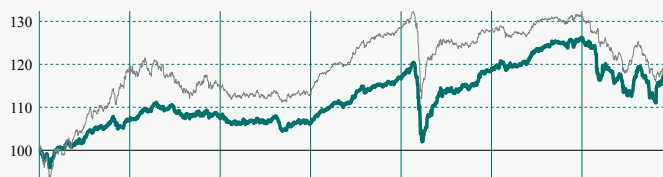
Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer - Globale Højrente
Startdato: 30-10-2015
Fondscode: DK0060642809
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Sammensat



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fond	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	5,9	-6,7
Indeks	17,8	-3,1	-0,8	13,2	0,0	2,3	-9,8
Morningstar Kategori™	13,9	-5,7	1,4	14,5	-3,9	10,2	-5,5

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

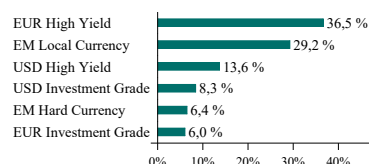
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2022

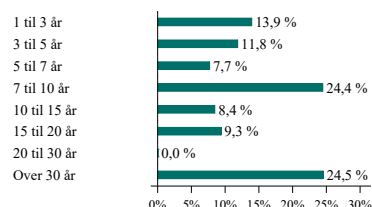
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 3,6

Løbetid - eksponering



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

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

Afdelingens virksomhedsobligationer gav et afkast i kvartalet på 3,0 pct. målt i danske kroner. Både high yield- og investment grade-obligationer gav pæne kursstigninger og for fleres vedkommende endda tocifrede kursstigninger. Desværre blev afdelingens obligationer udstedt i dollar trukket i minus af en kraftigt svækket dollar. Vi genvandt dog noget af tabet på afdelingens valutaafdækning. På undersegmenter var det især subordinerede finansielle obligationer, der klarede sig godt.

Afdelingens emerging markets-obligationer gav i kvartalet et afkast på 4,2 pct. målt i danske kroner. Delporteføljen af obligationer i hård valuta gav 8,2 pct., mens obligationer i lokal valuta gav et afkast på 3,1 pct.

Der har været en række handler i kvartalet. Den generelle tendens har været, at vi har reduceret andelen af emerging markets-obligationer mod at øge andelen af virksomhedsobligationer, idet man i flere tilfælde kunne få tilsvarende høje renter. Vi har i kvartalet købt subordinerede obligationer, som vi anså for attraktive, idet man fik relativt høje kreditspænd ved at gå ned i kapitalstrukturen også på udstedere med fornuftig kreditværdighed. Samlet set anser vi ved årsskiftet stadig emerging markets- og high yield-virksomhedsobligationer for mest attraktive, om end investment grade også er blevet mere interessant.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
ASIA 6.15% 02/2030 (INR)	EM Local Currency	3,3 %	T-Mobile USA 3.875% 04/2030	USD Investment Grade	2,0 %
EBRD 0 02/02/32 BRL	EM Local Currency	3,0 %	SAGB 8.25 03/31/2032 ZAR	EM Local Currency	1,9 %
Uruguay 3.875 Jul'40 linker (UYU)	EM Local Currency	2,8 %	IFC 0 Feb 2038 MXN	EM Local Currency	1,7 %
ASIA 7.8% 2034	EM Local Currency	2,8 %	PERUGB 5.35 08/12/40	EM Local Currency	1,7 %
Danske Bank 4.375% NC2026 AT1	USD High Yield	2,0 %	Norwegian Energy Co 9.0% 06/2026	USD High Yield	1,6 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST PENSION



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2022 et afkast på 3,0 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,4 pct. For 2022 som helhed gav afdelingen et afkast på -12,0 pct., mens sammenligningsindekset faldt 12,7 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

I porteføljer med både aktier og obligationer vil fordelingen mellem aktier og obligationer typisk have størst betydning på afkastet. Maj Invest Pension arbejder med en aktieandel på mellem 25 og 49 pct. Medio september øgede Maj Invest sin allokeringsanbefaling, hvilket betød, at aktieandelen i afdelingen blev øget til 42,5 pct. I løbet af fjerde kvartal blev andelen hævet yderligere til ca. 44 pct.

Fjerde kvartal bød endnu en gang på pæne bevægelser på både obligations- og aktiemarkederne. Samlet set endte globale aktier målt ved verdensindekset MSCI World med et afkast på 1 pct. opgjort i danske kroner. Der var dog store regionale forskelle, idet europæiske aktier steg mere end 10 pct., mens amerikanske aktier steg godt det halve. For en dansk investor blev afkastet dog trukket ned af en svækket dollar, der faldt ca. 8 pct. relativt til den danske krone.

Hen over kvartalet var amerikanske statsobligationsrenter stort set uændrede, mens de europæiske statsobligationsrenter steg. Den 10-årige tyske statsobligationsrente steg således fra 2,1 pct. til 2,6 pct. over kvartalet. De europæiske obligationsrenter blev trukket op af udmeldinger fra Den Europæiske Centralbank, ECB, der i december forventede at hæve den europæiske rente et godt stykke ind i 2023. Samlet set er der dog ved årsskiftet allerede relativt meget indpriset, hvorfor vi grundlæggende set er konstruktive på længere obligationer.



majinvest.dk/pension

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★

Balanceret - EUR Moderat Risiko Global

Startdato: 16-12-2005

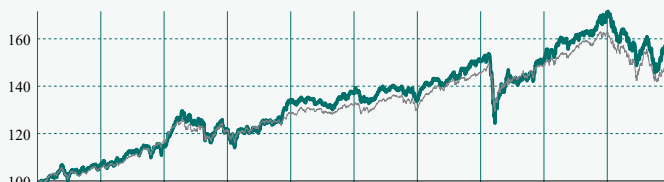
Fondscode: DK0060004877

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: S sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fond	8,4	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	12,3	-12,0
Indeks	6,0	10,4	3,9	5,7	2,7	-0,6	10,8	3,0	8,6	-12,7
Morningstar Kategori™	6,5	6,6	2,7	2,7	4,6	-6,7	12,7	2,0	9,3	-13,0

Investeringsområde



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

Målgruppe:
Pensionsmidler.

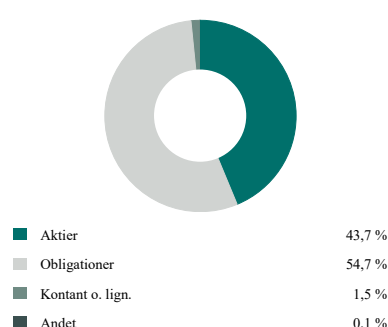
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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

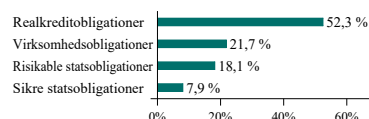
Aktier vil udgøre mellem 25 og 49 pct. af den samlede formue.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2022



Fordeling på obligationstyper



Obligationstil	
Effektiv varighed	5,8
Løbetid over 10 år	57,9
Nøgletal	
Info ratio	0,2
Kurs/Indtjening	15,1
Kurs/Indreværdi	1,9
ROE	22,7

Porteføljen gav et afkast på 3,0 pct. i kvartalet. Afkast på obligationsporteføljen var ca. 4 pct. i kvartalet, hvilket var markant bedre end sammenligningsindekset, der faldt godt 1 pct. Aktieporteføljen gav et afkast på ca. 2 pct., mens sammenligningsindekset for aktier steg 0,8 pct.

Obligationsporteføljens afkast var især trukket op af porteføljen af danske realkreditobligationer, der gav et afkast på ca. 4 pct. i kvartalet. Der var ligeledes positive bidrag fra porteføljen af kredit- og emerging marketsobligationer. Vi har over kvartalet øget porteføljens renterisiko fra 4,9 år til lidt mere end 6 år. Dette skyldes de højere obligationsrenter, og at obligationer nu er mere attraktive end på noget andet tidspunkt det seneste årti.

Periodens bedste aktie var det japanske holdingselskab SoftBank Corp., der leverede et mindre skuffende regnskab end markedet forventede og steg 16 pct. Kvartalets næstbedste aktie var den sydkoreanske semiconductormastodont Samsung Electronics, som steg 10 pct. i kølvandet på selskabets udmeldinger om yderligere besparelser og et lavere investeringsniveau. Kvartalets ringeste aktie var amerikanske Meta Platforms, der faldt over 18 pct. i kvartalet som følge af en meget skuffende regnskabsmeddelelse for halvåret og en nedjustering af forventningerne til resten af året samt et fortsat massivt investeringsprogram. Derudover bidrog både den amerikanske søgegigant Alphabet og det schweiziske medicinalfirma Roche Holding negativt til kvartalets resultat på baggrund af svage regnskaber.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 30-11-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	3,7 %	Samsung Electronics Co Ltd GDR	Teknologi	KOR	2,6 %
NYK CF 3'34 6m Cibor+182bp	Realkreditobligationer	2,7 %	Sony Group Corp	Teknologi	JPN	2,1 %
NYK CF 1'27 6m Cibor+14	Realkreditobligationer	2,2 %	Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	2,1 %
NYK 1.5'38	Realkreditobligationer	1,9 %	eBay Inc	Cyklisk forbrug	USA	2,1 %
RD 1.5 01Oct53 IO (S)	Realkreditobligationer	1,8 %	Union Pacific Corp	Industri	USA	2,0 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST KONTRA STRATEGIER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Kontra Strategier.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Kontra Strategier gav i fjerde kvartal 2022 et afkast på 2,5 pct., mens afdelingens afkast for 2022 som helhed blev 10,2 pct. Afkastet bør som altid ses over en periode på mindst tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks.

Afdeling Kontra Strategier investerer overordnet i følgende aktivklasser: lange obligationer, stærke valutaer, guld/ædelmetaller og defensive aktier samt aktie-afdækning. Formålet med afdelingen er at tilbyde udvidet risikospredning til en klassisk portefølje. Der investeres i udvalgte risikoscenarier, og afdelingen kan også investere i råvarer, hvis det vurderes at kunne øge afkastmulighederne.

De globale aktiemarkeder gav i fjerde kvartal et afkast på 0,8 pct. målt ved MSCI World i danske kroner, mens 'sikre' obligationer som danske statsobligationer faldt (se side 26). Der var dog store forskydninger i løbet af månederne. November var præget af stigende aktiekurser og faldende renter, mens december gav faldende aktiekurser og stigende renter. Udløseren i december var centralbank-møder i henholdsvis USA, Europa og Japan. Særligt udtalelserne fra Den Europæiske Centralbank pustede til bekymringer om, at renteskruen strammes kraftigere i 2023 end hidtil antaget. Derudover overraskede den japanske centralbank ved også at tale om behovet for en mere stram pengepolitik. Sidstnævnte styrkede den japanske yen.

Vi har igennem 2022 været vidne til et negativt aktie- og obligationsmarked, der har været påvirket af rentepolitik, inflation og energikrise. Det har givet forholdsvis store udsving i løbet af året. I Kontra Strategier har vi været forholdsvis aktive for at afdække de meget forskellige risikotemaer, vi har set som mest relevante i finansmarkederne. Ved udgangen af året hævdede vi varigheden i porteføljen med henblik på at imødegå risikoen for en tiltagende recessionsbekymring og evt. en kortvarig bekymring for disinflation.



majinvest.dk/kontra

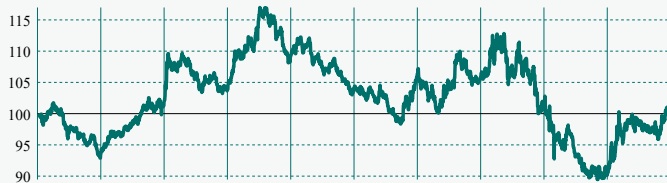
Afkast

Morningstar Rating™
Alternative - Øvrige

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

- Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond



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

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

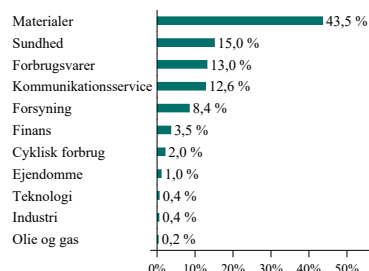
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2022



Aktier	17,8 %
Obligationer	61,4 %
Kontant o. lign.	0,2 %
Andet	20,6 %

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	15,1
Kurs/Indreværdi	1,4
ROE	13,1
Hedgegrad	17,4

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

Afkastet i fjerde kvartal dækker over positive bidrag fra ædelmetaller, valuta, obligationsporteføljen og industrimetaller. I modsat retning trak aktieafdækningen.

Afdelingens obligationsbeholdning, der udgjorde ca. 60 pct. af porteføljen, gav et afkast på 0,5 pct. og bidrog med 0,3 procentpoint. I løbet af kvartalet hævdede vi varigheden i porteføljen, i takt med at renterne steg, og der var større sandsynlighed for, at centralbankerne snart kunne se toppen af inflationen. Valutapositionerne bidrog med 1,8 procentpoint, hvilket var særligt understøttet af positionen i yen.

Afdelingens ædelmetaller gav et bidrag på 1,3 procentpoint efter stigende sølvpriser og guldmineaktier. I slutningen af kvartalet ændrede vi fordelingen af ædelmetallerne til 23 pct. ultimo 2022 ved at nedbringe sølv og mineaktier og bruge provenuet på fysisk guld. Ædelmetallerne bestod af fysisk guld, fysisk sølv og guldmineaktier med en 60/20/20-fordeling.

Vi begyndte i fjerde kvartal at investere i industrimetaller og afgrøder, der udgjorde 4,4 pct. af porteføljen. Disse investeringer bidrog med 0,4 procentpoint, særligt drevet af nikkelprisen. Eksponeringen er nedbragt undervejs.

Ultimo 2022 var aktieafdækningen 23 pct., mens en position i defensive aktier fyldte 7,5 pct. Det betyder, at et fald på aktier alt andet lige vil give 1,5 pct. til afkastet. Størstedelen er placeret i optioner og udbyttefutures.

5 største obligationer/ædelmetaller og 5 største aktier

Pr. 30-11-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Japan Statsobl. 0.1% 2029	Obligationer	10,5 %	Agnico Eagle Mines Ltd	Materialer	CAN	0,8 %
WisdomTree Physical Silver	Andre aktier	8,0 %	Pan American Silver Corp	Materialer	CAN	0,8 %
NDA 1 01Oct26 Blt A IO (2)	Obligationer	6,3 %	Fresnillo PLC	Materialer	MEX	0,8 %
Invesco Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	5,4 %	Newmont Corp	Materialer	USA	0,8 %
EIB 3.125 2036 CHF	Obligationer	5,3 %	Buenaventura Mining Co Inc ADR	Materialer	PER	0,8 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST MAKRO



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Makro.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Makro gav i fjerde kvartal 2022 et afkast på 5,3 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,1 pct. For 2022 som helhed gav afdelingen et afkast på -10,9 pct., mens sammenligningsindekset faldt 12,6 pct. Afkastet bør som altid bedømmes over mindst tre år.

Afdeling Makro er et balanceret produkt, der investerer i en blanding af aktier og obligationer. Det sker både ved investering i andre afdelinger i Maj Invest og ved investeringer inden for udvalgte temaer. Fordelingen mellem aktier og obligationer styres aktivt og kan variere mellem 0 og 100 pct. Afdelingens sammenligningsindeks består af 50 pct. aktier og 50 pct. obligationer.

I fjerde kvartal steg verdensmarkedsindekset for aktier 0,8 procent målt ved MSCI World i danske kroner. Der har været store udsving i løbet af kvartalet, hvor særligt november viste store stigninger, som dog blev udvisket af en mere tung december måned. Obligationsindekset faldt 1,2 pct. og fulgte samme tendens med en forholdsvis hård december måned. Det var atter den makroøkonomiske usikkerhed og usikkerhed om centralbankernes rentepolitik, der var udslagsgivende. Frem mod december var der opbygget en forhåbning om, at centralbankerne ville signalere, at renteforhøjelserne var ved at nå vejs ende. Men særligt Den Europæiske Centralbank, ECB, overraskede markedet ved at signalere yderligere stramninger i 2023.

De store renteforhøjelser fra centralbankerne kan på sigt betyde en afmatning i økonomierne, der bør resultere i aftagende inflationspres. Det betyder formentlig, at centralbankerne på et tidspunkt i 2023 kan stoppe renteforhøjelserne, hvilket formentlig vil sende obligationsrenterne nedad. I lyset af de relativt høje renteniveauer ser obligationer som aktivklasse mere interessante ud end på noget andet tidspunkt det seneste årti. Vi har dog fortsat en overvægt i aktier i forhold til benchmark, da vi forventer, at makroøkonomien vil kunne understøtte aktierne mere, idet vi har et forholdsvis positivt makrosyn. Ved udgangen af kvartalet var aktieeksponeringen 65 pct.



majinvest.dk/makro

Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★

Balanceret - EUR Fleksibel Allokering Global

Startdato: 22-03-2013

Fondscode: DK0060442713

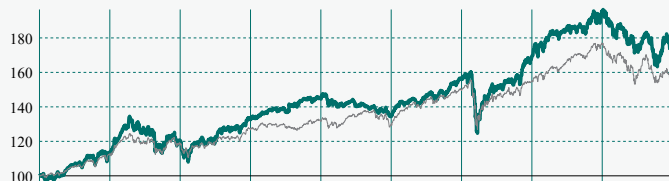
Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: Sammensat

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



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

Investeringsområde



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

Målgruppe:

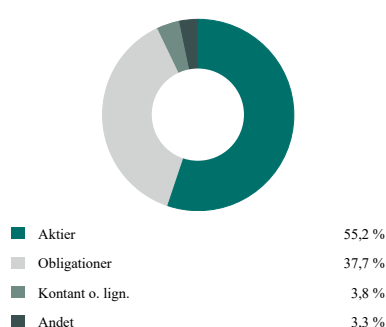
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

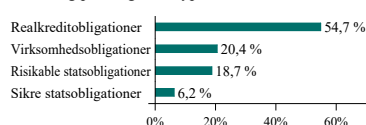
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2022



Fordeling på obligationstyper



Obligationsstil

Effektiv varighed	5,1
Løbetid over 10 år	46,3

Nøgletal

Info ratio	0,5
Kurs/Indtjening	13,5
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	21,4

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

Porteføljeafkastet i fjerde kvartal blev både skabt af investeringerne i obligationer og aktier. Obligationsafkastet var ca. 3,2 pct. og slog dermed porteføljens obligationsbenchmark, der faldt mere end 1 pct. Obligationerne bidrog med 1,3 procentpoint til afkastet, særligt understøttet af afkastet på realkreditobligationerne. Aktierne stod for den resterende del af afkastet og gav et afkast på 7,6 pct., hvilket også var højere end benchmarkafkastet for aktier. De væsentligste bidragsydere til aktieafkastet var investeringerne i Maj Invest Net Zero 2050 samt investeringer i europæiske aktieindeks via futures. Derudover bidrog investeringerne i afdelingerne Value Aktier og Emerging Markets Value positivt.

I løbet af kvartalet åbnede vi nye temaer ved at investere i kinesiske aktier, der virkede oversolgte i frygt for en langvarig covid-nedlukning. Derudover købte vi op i den danske høreapparatproducent GN Store Nord ligeledes efter tilbagefald.

Vi har været forholdsvis aktive i styringen af aktieeksponeringen. Vi har således hævet aktieeksponeringen i de perioder, hvor vi har fundet det gunstigt, og reduceret risikoen, når markedet har virket for positivt. Aktieandelen har i perioden svinget mellem 65 pct. og 75 pct. Denne taktiske styring af aktieeksponeringen har sammen med en aktiv styring af varigheden på obligationsporteføljen bidraget til det positive afkast. Vi forventer, at udsvingene i finansmarkederne vil fortsætte, og vil fortsat spejle efter muligheder for at skabe afkast via en taktisk styring af porteføljen.

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

Pr. 30-11-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK CF 1'27 6m Cibar+14	Realkreditobligationer	4,7 %	CSPC Pharmaceutical Group Ltd ADR	Sundhed	CHN	1,8 %
NDA 1.5'53 IO	Realkreditobligationer	1,9 %	Vestjysk Bank A/S	Finans	DNK	1,2 %
NYK CF 3'34 6m Cibar+182bp	Realkreditobligationer	1,9 %	Fresnillo PLC	Materialer	MEX	0,2 %
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	1,8 %	Buenaventura Mining Co Inc ADR	Materialer	PER	0,2 %
JYK 1'26 apr	Realkreditobligationer	1,8 %	Agnico Eagle Mines Ltd	Materialer	CAN	0,2 %

Juridisk information

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

OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

AFKAST I PROCENT, HELE ÅR																	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	22,6	-19,8
Vækstaktier	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,3	-12,1	41,6	25,6	23,9	-24,8
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	29,2	-21,0
Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,2	5,3	-6,6	25,7	-5,6	29,3	-20,9
Globale Aktier non fossil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28,2	-4,8	32,7	-22,3
Emerging Markets Value	-	-	-	-	-	-	-	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-1,2	7,5	-6,8
Global Sundhed ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,0	40,9	7,4	8,6
Danske Obl.	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,2	-10,5
Globale Obl.	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	2,9	0,1	-6,2
Grønne Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,9	-11,7
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	5,9	-6,7
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	12,3	-12,0
Kontra Strategier	-	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,8	2,3	-0,6	-4,4	-10,4	10,2
Makro	-	-	-	-	-	-	-	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,4	8,7	14,7	-10,9

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. For unoterede produkter se majinvest.dk/unoterede. Maj Invest Net Zero 2050 fremgår ikke af oversigten, da afdelingen havde opstart den 7. februar 2022.

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

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

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

Forventede udbytter for 2022 kan ses sammen med tidsplan for udlodning på majinvest.dk
Endelige udbytter kan ses samme sted primo februar 2023.

STAMDATA

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

For unoterede produkter se majinvest.dk/unoterede.

INDEN DU INVESTERER

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

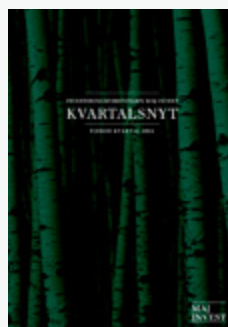
- Læs om **risikoprofil**, **tidshorisont** og se **opsparingsmodellerne** for frie midler og pensionsmidler. Her kan du få inspiration til, hvordan du kan sammensætte din opsparing af afdelinger i Maj Invest, så det passer med din tidshorisont og risikoprofil.
- Læs mere om de enkelte afdelinger og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

KLAR TIL AT INVESTERE

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

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

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



SAMARBEJDSBANKER

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

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

HOTLINE 33 38 73 33

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

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



MAJ INVEST

NET ZERO

2050

TAG DEL I DEN GRØNNE OMSTILLING

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

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

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

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

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

Læs mere på majinvest.dk/nz2050, hvor du også finder prospekt og central investorinformation.