
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

TREDJE 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	Performance	3 år	5 år	10 år	Start
Danske Aktier	★★	347,8	-3,1	-7,1	-4,0	-17,4	dec. 2005
Vækstaktier	★★★	54,7	+0,3	+15,3	+13,4	+13,8	jun. 2017
Value Aktier	★★	221,9	+3,4	-15,0	-13,6	+14,0	dec. 2005
Value Aktier Akkumulerende	★★	29,8	-47,9	-15,4	-14,0	+12,6	dec. 2005
Globale Aktier non fossil	★	10,5	-26,5	-10,5	-	-	okt. 2018
Emerging Markets Value	★★★	24,6	-28,3	+3,5	-2,9	-	dec. 2013
Global Sundhed	Ikke ratet	240,6	+71,4	-	-	-	feb. 2013
Net Zero 2050	Ikke ratet	-9,4	-1,3	-	-	-	feb. 2022
Danske Obligationer	★★★★	40,2	+7,3	+2,7	+0,1	+6,3	dec. 2005
Globale Obligationer	★★★★	60,9	+27,9	+5,0	+5,4	+14,5	dec. 2005
Grønne Obligationer	Ikke ratet	-9,7	+3,6	-	-	-	jun. 2020
High Income Obligationer	★	11,9	-2,6	-5,2	-14,4	-	okt. 2015
Pension	★★★★	105,6	+18,1	+2,1	+8,0	+25,3	dec. 2005
Kontra Strategier	Ikke ratet	59,2	-	-	-	-	jun. 2006
Makro	★★★★	68,6	+6,9	+13,7	+14,9	-	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.

Opbremsningen i inflationen baner vej for en styrkelse af opsvinget hen over sommeren 2023 efter fire kvartaler med en BNP-vækst på kun ca. 1 pct. Arbejdsmarkedet vil dog forblive stramt med høje lønstigninger til følge, og inflationen vil vedvarende holde sig noget over Feds målsætning på 2 pct.

Efter store afvigelser under coronapandemien har forbrugsudviklingen i USA det sidste års tid ligget tæt på adfærdsmønstret i vores makromodel, og derfor giver det nu igen mening at basere vores amerikanske makroforecast på modellen. Et af de centrale spørgsmål har været, hvordan husholdningernes meget store, påtvungne opsparing under coronakrisen (figur 1) ville påvirke forbrugsudviklingen fremadrettet. I modellen kommer den kun med i begrænset omfang i form af en normalisering af forbrugsgælden efter det ekstraordinære dyk, den påtvungne opsparing gav anledning til. Det forhold, at den faktiske udvikling nu ser ud til at følge modellen, implicerer, at der reelt nok heller ikke kommer meget mere forbrugspåvirkning end det. Der er dog en enkelt vigtig kvalifikation til dette. Det forekommer sandsynligt, at en del af den påtvungne opsparing vil blive brugt på nye biler, når det på et tidspunkt igen bliver muligt at købe dem. Det vil give et mærkbart forbrugsløft, men effekten på produktion og beskæftigelse vil næppe blive særlig markant. Bilfabrikkernes produktion er allerede tilbage på niveauet fra før coronaen, og de har meget store lagre af biler, der kun mangler at få monteret de sidste chips. Hvis (når) løftet i bilsalget kommer, vil det næppe løfte aktivitetsniveauet i bilindustrien væsentligt, og det initiale salgsboom – modsvarende en aktivering af den påtvungne opsparing – vil komme ud af lagrene.

Inflationsudviklingen er omdrejningspunkt for prognosen

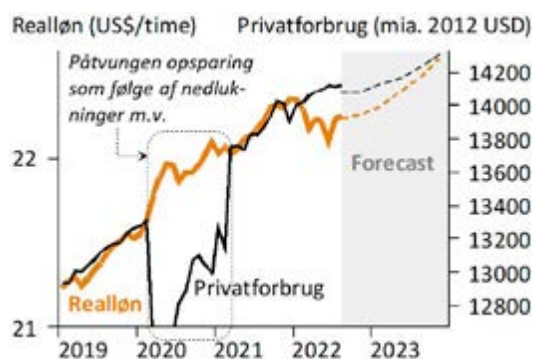
Den skyhøje inflation mere end opvejer de store lønstigninger, som det meget stramme arbejdsmarked ellers giver anledning til, og forbrugernes købekraft er derfor kommet under pres. Det har medført stagnation i privatforbruget, og real-lønsudviklingen bliver således omdrejningspunkt for prognosen (figur 2). Her ser det imidlertid nu endelig ud til, at den længe ventede opbremsning i inflationen er begyndt at materialisere sig. Råvarepriserne har således været vigende de seneste måneder (i figur 3 er vist et gennemsnit af priserne på energi, fødevarer og metaller, tømmer m.v.), og det afføder nu en ret markant opbremsning i producent- og forbrugerprisinflationen.

Figur 1. Korrektionsled til forbrugsrelationen



Kilde: S&P Global, Maj Invest

Figur 2. USA: Realløn vs. privatforbrug



Kilde: S&P Global, Maj Invest

I vores forecast har vi forudsat, at råvarepriserne forbliver på deres nuværende niveau, som set i et historisk perspektiv stadig er ekstremt højt. Det betyder, at reallønnen så begynder at stige igen, men det tager tid, før det slår igennem på forbruget. Aktuelt er husholdningerne stadig i gang med at tilpasse udgiftsniveauet til de forudgående fald i realindkomsten, og vendingen i reallønnen baner således først vej for en reel styrkelse af forbrugskonjunktoren fra midten af 2023.

Ud over udviklingen i det private forbrug er der også udsigt til væsentlige – men modsatrettede – påvirkninger fra boligkonjunktoren og fra udenrigshandelen.

Markant opbremsning i boligbyggeriet

De ekstremt lave renter under coronakrisen gav et markant hop i både boligpriser og byggeaktivitet, men de store rentestigninger siden årsskiftet har nu udløst et dyk i byggetilladelser og påbegyndelser (figur 4). Der er dog fortsat historisk få ledige ejere – såvel som lejeboliger, og vi forventer, at byggeaktiviteten vil stabilisere sig på et niveau tæt på det, vi kendte før krisen.

Begyndende vending i nettoeksporten

Coronakrisen har også givet et voldsomt dyk i USA's nettoeksport (figur 5, næste side). Initialt dykkede både import og eksport, men mens importen hurtigt normaliseredes, er den tilsvarende normalisering af eksporten forløbet meget mere gradvist og endnu langt fra 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.

Recession i Europa

I modsætning til USA undgår Europa næppe en recession i vinteren 2022-23. Europa er hårdt ramt af energiprisstigningerne i kølvandet på Ruslands invasion af Ukraine, som står til at reducere husholdningernes realindkomster med 6-7 pct. Vi forventer dog ikke nogen dyb recession og regner med fornyet økonomisk fremgang i løbet af næste forår/sommer.

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 med 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.

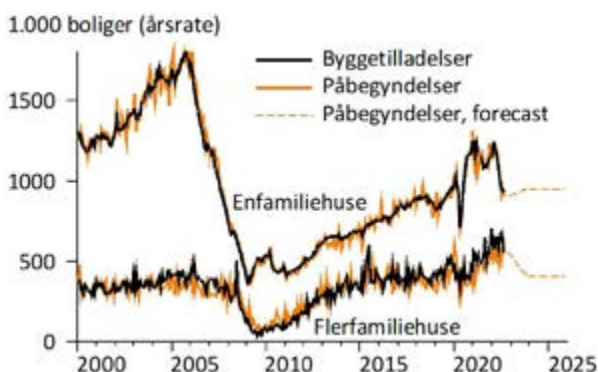
I figur 6 (næste side) viser den orange kurve udviklingen i befolkningen i den erhvervsaktive alder multipliceret med den gennemsnitlige erhvervsfrekvens i perioden 1995-2000. Den orange kurve viser således den underliggende udvikling i udbuddet af arbejdskraft, mens den sorte kurve viser udviklingen i efterspørgslen efter arbejdskraft. I perioder med høj efterspørgsel, hvor den sorte kurve ligger over den orange, skal man altså 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.

Figur 3. USA: Inflation (%-stg. seneste 3 måneder)



Kilde: S&P Global, Maj Invest

Figur 4. USA: Boligbyggeri



Kilde: S&P Global, Maj Invest

Overordnet set afspejler beskæftigelsesudviklingen også udviklingen i den generelle efterspørgsel i økonomien, mens arbejdsudbuddet afspejler økonomiens udbuds-side. Figur 6 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 gennemsnit over 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.

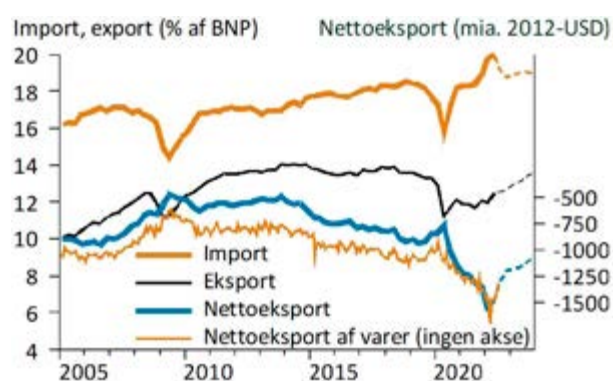
Overopsparingen gav et deflationært pres, der nødvendiggjorde en lavrentepolitik for at understøtte efterspørgslen og imødegå truslen om deflation. Omvendt giver underopsparing et inflationært pres, der kræver stigende renter for at lægge låg på efterspørgslen og undgå, at inflationen løber løbsk. Det skift fra overopsparing til un-

deropsparing, som den demografiske udvikling betinger, er således samtidig et skift fra en kontekst med faldende og efterhånden negative realrenter til en kontekst med stigende og efterhånden positive realrenter.

Dette skift 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.

I vores makroszenario vil Fed antagelig forholde sig afventende gennem det meste af 2023, men efterhånden som den stigende realløn baner vej for en styrkelse af opsvinget, vil der komme nye rentestigninger. Vi forventer, at fed funds rate vil slutte 2022 på lidt over 4 pct. og ultimativt stige til 5-6 pct. i 2025, men i et mere adstadigt tempo, end det vi har set igennem 2022.

Figur 5. USA: Eksport og import af varer og tjenester



Kilde: S&P Global, Maj Invest

Figur 6. 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 afsnittet om makroøkonomi, 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 lidt under 3 pct., og 4) at Fed ultimativt vil fortsætte stramningerne til fed funds rate rammer 5-6 pct.

Som vi også skriver, så bliver vejen hen til den 5-6 pct. fed funds rate imidlertid næppe lineær. Der er udsigt til fortsat svag økonomisk vækst frem til næste sommer, og samtidig er der udsigt til en væsentlig lettelse i inflationspresset i de kommende måneder. Det kan få Fed til at holde igen med stramningen af pengepolitikken gennem det meste af 2023, og de kommende måneder forventer vi fortsat volatilitet i markedsrenterne, men uden nogen tydelig retning. På længere sigt forventer vi imidlertid, at pengepolitikken kommer tilbage på stramningsspolet, og det vil give fornyet opdrift i markedsrenterne.

I Europa har ECB også påbegyndt en overraskende aggressiv stramning af pengepolitikken. Europa er dog markant hårdere ramt af krigen i Ukraine, og de forventede stramninger kan i nogen grad blive forsinket af en forværret økonomisk udvikling gennem de kommende måneder.

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 herunder, 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.

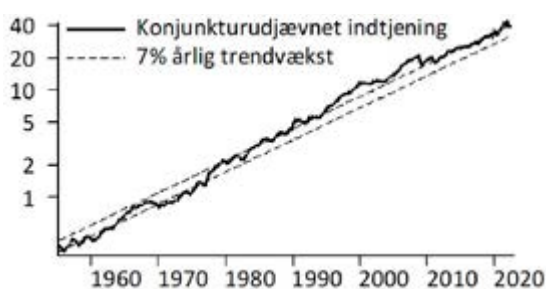
Derfor er det egentlig heller ikke særlig overraskende, at den forventede, fremtidige indtjeningsvækst under normale omstændigheder er sammensat af dels et stort element af "det samme, som den altid har været", dels et element, der svinger i takt med renten. Det er denne sammenhæng, der er indbygget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



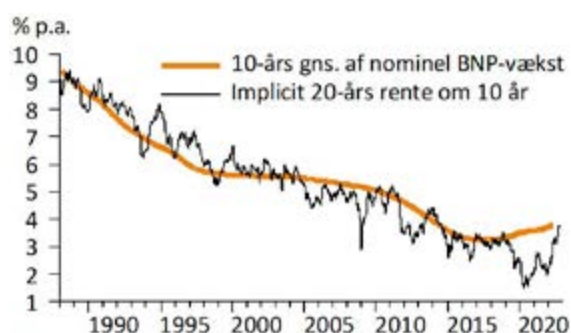
Kilde: Bloomberg, S&P Global, Maj Invest.



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 aktiemarkedene 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 aktiemarkedene.

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 tredje kvartal 2022 et afkast på -10,8 pct., mens sammenligningsindekset OMX Capped faldt 8,9 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Årets tredje kvartal begyndte med pæne kursstigninger i det meste af juli. Den positive stemning vendte i august med en stigende trussel om en større europæisk energikrise drevet af krigen i Ukraine. Hertil kom et stigende fokus på den høje inflation, som har fået centralbankerne til at løfte renterne markant i et forsøg på at afdæmpe den økonomiske aktivitet og tvinge inflationen ned igen. Aktiekurserne inddiskonterer nu en recession i Europa. Det har især ramt de cykliske forbrugs-, transport-, byggeri- og teknologiaktier. Banker og forsikrings-selskaber har haft medvind fra de stigende renter.

Der er øget fokus på virksomhedernes evne til at overvælde de stigende råvarepriser og energiomkostninger til salgspriserne. Det er en udfordring for mange virksomheder især på den korte bane. I industrier, hvor man er vant til kun at hæve priser ved de årlige forhandlinger, har kunderne lille forståelse for, at virksomhederne kommer tilbage flere gange og beder om mere.

Generelt er der gode rammevilkår for at drive virksomhed i Danmark, og staten har handlefrihed til at drive ekspansiv økonomisk politik i krisetider. Det kan bidrage til at holde en hånd under de virksomheder, som har aktivitet i Danmark. Hertil kommer, at der er store solide banker i Norden, som kan understøtte virksomhederne i en krisesituation. Endelig er mange danske selskaber meget omstillingsparate. Det gælder både ift. at gennemføre restruktureringer og effektiviseringer, men også i forhold til at tilpasse salget til de ændrede markedsvilkår.

Nationalbanken har flere gange hævet indlånsrenten, så renteniveauet i Danmark nu har forladt negativt territorie. Generelt er bankernes udlånsrenter blevet hævet i samme omfang som Nationalbankens rentesatser, mens indlånsrenterne kun i mindre omfang er fulgt med. Risikoen er, at de højere renter og den økonomiske afmatning vil give højere tab for banksektoren, men bankerne har dog som udgangspunkt solide balancer og betydelige buffere til at imødegå en potentiel forværring.



majinvest.dk/dka

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Danmark



Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005171

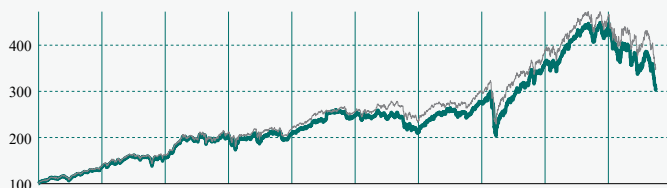
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR DKK

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-10,8 %	-8,9 %	-1,8 %
3 år ann.	6,6 %	8,8 %	-2,1 %
5 år ann.	3,7 %	6,1 %	-2,5 %
10 år ann.	12,1 %	13,5 %	-1,4 %

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	30-09
Fond	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	22,6	-30,7
Indeks	38,3	17,2	30,8	3,2	16,8	-7,5	26,7	29,4	19,5	-24,0
Morningstar Kategori™	38,6	18,5	36,9	1,9	13,1	-11,3	28,6	30,8	19,5	-27,3

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

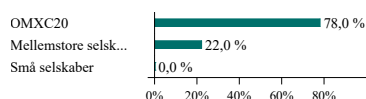
Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

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

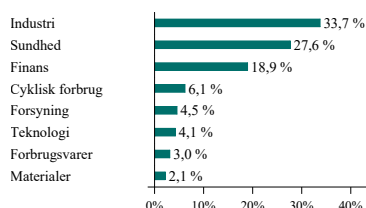
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2022

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,5
Kurs/Indtjening	9,1
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	27,9

Afdelingens største positive afkastbidrag kom fra overvægt i NKT og undervægt i Chr. Hansen. NKT er en ledende producent af undersøiske og -jordiske højspændingskabler og ligger godt positioneret til de muligheder, der forventes at komme fra den globale omstilling til vedvarende energi og et accelereret behov for energiuafhængighed oven på krigen i Ukraine. Chr. Hansen udvikler og sælger naturlige ingredienser til produktion af yoghurt og ost samt kosttilskud. Selskabet har i kvartalet ikke haft betydelige kommercielle udfordringer, men er formentlig påvirket af de højere renter.

Største negative afkastbidrag kom fra overvægt i Netcompany og GN Store Nord. Netcompany leverer forretningskritiske IT-løsninger til store offentlige og private kunder. Aktiekursen er formentlig ramt af bl.a. de højere renter på samme måde som Chr. Hansen. GN Store Nord består af GN Hearing, som laver høreapparater, og GN Audio, som laver headsets til professionelt brug samt earbuds og gaming headsets til private. Selskabet købte i 2021 Steelseries, som er en ledende aktør i markedet for gamingtilbehør, og GN Audio i dag udgør næsten 75 pct. af omsætningen i koncernen. GN Audio har det seneste år været udfordret af manglen på flere vigtige komponenter.

Absolut set er afdelingens største investeringer i Novo Nordisk, DSV, Tryg, A. P. Møller-Mærsk og NKT. Ift. sammenligningsindekset er de største overvægte i Tryg, NKT, DSV, Per Aarsleff og Novo Nordisk og de største undervægte i Vestas, Carlsberg, Danske Bank, Chr. Hansen og Københavns Lufthavne.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk A/S Class B	Sundhed	DNK	9,8 %	Orsted A/S	Forsyning	DNK	4,3 %
DSV AS	Industri	DNK	9,5 %	Demant A/S	Sundhed	DNK	4,3 %
Tryg A/S	Finans	DNK	8,4 %	Genmab A/S	Sundhed	DNK	3,8 %
A. P. Møller Mærsk A/S Class A	Industri	DNK	6,9 %	NKT A/S	Industri	DNK	3,8 %
Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	4,6 %	Alk-Abello A/S Class B	Sundhed	DNK	3,7 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER



Mads Peter Søndergaard
Seniorporteføljemanager



Andreas Johan Lindtner
Analytiker

Mads og Andreas er ansvarlige for Maj Invest Vækstaktier.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2022 et afkast på -5,6 pct. målt i kroner, hvilket var 5,7 pct. mindre end sammenligningsindekset MSCI Verden, der steg 0,1 pct. målt i kroner. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Det globale aktiemarked kom igennem årets tredje kvartal stort set uforandret, men med betydelige bevægelser op og ned undervejs. Kvartalet begyndte godt, idet juli måned var årets foreløbigt bedste målt på afkast, men i løbet af august vendte stemningen i negativ retning som en reaktion på kommentarer fra den amerikanske centralbank vedrørende behovet for fortsatte renteforhøjelser for at imødegå den høje inflation. Markedet blev derfra tiltagende nervøst for, at centralbankerne er på vej til at lave en "policy error" i den forstand, at renterne hæves betydeligt på et tidspunkt, hvor en række økonomiske nøgletal allerede indikerer en væsentlig opbremsning. Dette kan indebære risiko for, at opbremsningen bliver så hård, at økonomien skubbes ud i en recession.

Den geopolitiske situation udviklede sig heller ikke positivt, idet Rusland indledte en væsentlig mobilisering og skærpede retorikken i forhold til, hvor langt man er villig til at gå for at nå sine militære mål i Ukraine. Samtidig var sabotagen på gasledningerne i Nordsøen endnu en påmindelse om, at Europa står over for meget store udfordringer med energiforsyningen i de kommende år, og at de højere energipriser vil belaste de europæiske forbrugere. I Storbritannien kastede den nye regering landets statsobligationer ud i et stormvejr med planerne om væsentlige skattelettelser på et tidspunkt, hvor inflationen betyder øgede udgifter for både staten og borgere.

Det amerikanske marked kom bedst igennem kvartalet med et positivt afkast i underkanten af to pct. målt i kroner, mens emerging markets og Europa lå i bunden af afkastskalaen. Valutaeffekter var igen en væsentlig positiv faktor for danske investorer, da dollaren steg med mere end seks pct. over for euro og danske kroner. Mens ændrede valutakurser har begrænset tabene for danske investorer i årets første ni måneder med mere end 10 pct., var afkastet for amerikanske investorer i denne periode det dårligste siden 2008. Blandt sektorerne gik det bedst for varige forbrugsgoder, der i årets første halvdel var hårdest ramt, men derefter førte an i den optur, som markedet oplevede i første halvdel af tredje kvartal. Omvendt klarede selskaber inden for kommunikation og fast ejendom sig noget dårligere end markedet.



majinvest.dk/va

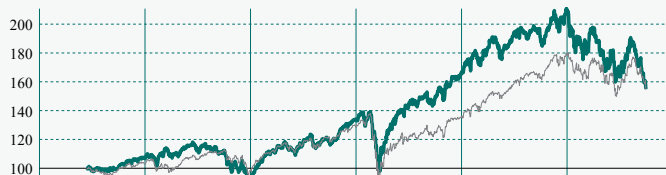
Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Globale Large Cap Growth
Startdato: 16-12-2005
Fondscode: DK0060005254
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2017	2018	2019	2020	2021	30-09
Fond	-	-12,0	41,6	25,6	23,9	-25,1
Indeks	-	-3,9	30,2	5,9	31,0	-13,5
Morningstar Kategori™	-	-5,6	31,8	16,6	22,0	-22,1

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

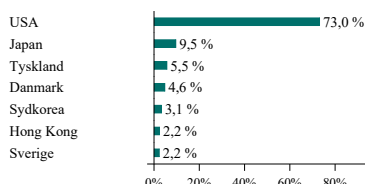
Anbefalet minimum 3 år.

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.

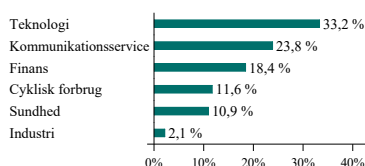
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2022

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,2
Kurs/Indtjening	23,5
Kurs/Indreværdi	3,7
ROE	31,2

Der var i kvartalet en betydelig spredning i afkastet blandt selskaberne i afdelingens portefølje, men kun godt en tredjedel klarede sig bedre end markedet. Amerikanske Shoals Technologies, der leverer udstyr til at forbinde solparker med elnettet, steg ca. 40 pct. målt i kroner og var afdelingens bedste aktie i kvartalet. I kvartalets løb annoncerede USA en ny infrastrukturpakke, der blandt andet indeholdt betydelige investeringer i vedvarende energi. Det løftede sektoren og altså også Shoals-aktien. Afdelingen nød også godt af væsentlige stigninger i fertilitetsbehandlingsselskabet Progyny samt e-handelsselskabet Amazon. Omvendt trak afdelingens investering i det danske it-konsulentfirma Netcompany kraftigt ned. Selskabets regnskab for andet kvartal undergik forventningerne betragteligt, og aktien faldt mere end 30 pct. Der var også væsentlige fald i aktiekurserne hos Angi, et amerikansk selskab, der leverer en onlineplatform, hvor boligejere kan søge efter håndværkere og andre serviceudbydere, samt producenten af sportsudstyr Adidas.

I tredje kvartal fransolgte vi afdelingens position i den amerikanske butikskæde TJX Companies, mens vi etablerede nye positioner i de to amerikanske selskaber Fortinet og Align Technology. Fortinet er en af verdens største leverandører af it-sikkerhedsprodukter, mens Align Technology er markedsleder inden for såkaldte usynlige tandbøjler, der gennem de seneste år har taget betydelige markedsandele fra traditionelle metalbøjler.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Amazon.com Inc	Cyklisk forbrug	USA	5,2 %	Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	4,5 %
Alphabet Inc Class C	Kommunikationsservice	USA	4,9 %	Netcompany Group A/S	Teknologi	DNK	4,5 %
Visa Inc Class A	Finans	USA	4,7 %	Applied Materials Inc	Teknologi	USA	4,3 %
Elevance Health Inc	Sundhed	USA	4,7 %	Shoals Technologies Group Inc Ordinary Shares - Class A	Teknologi	USA	4,1 %
Mastercard Inc Class A	Finans	USA	4,7 %	Teradyne Inc	Teknologi	USA	3,8 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE



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 tredje kvartal 2022 afkast på henholdsvis -3,9 og -4,1 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 0,1 pct. Afdelingernes afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Det globale aktiemarked endte stort set uændret i kvartalet, hvilket dog dækkede over betydelige udsving inden for de seneste tre måneder. Således startede kvartalet med pæne stigninger for i den sidste del af kvartalet i store træk at opgive disse stigninger. Markedet var i høj grad drevet af centralbankernes ageren, primært med den amerikanske centralbank, Fed, som den toneangivende aktør. Aktierne steg i første omgang oven på de første rentestigninger i USA, men efter mødet blandt centralbankchefer i Jackson Hole i august slog Jerome Powell fast, at Fed er fast besluttet på at tæmme den høje inflation med yderligere rentestigninger, selvom det kan få konsekvenser for den økonomiske vækst på den korte bane. Disse udmeldinger kombineret med dårlige makroøkonomiske nøgletal for den kinesiske økonomi på grund af den nuværende nultolerance i forhold til Covid-19 samt en fortsat fastlåst situation mellem Rusland og Ukraine fik kvartalets initiale optimisme til at sive og føre til faldende aktiekurser i løbet af september.

Dollaren viste yderligere styrke i løbet af kvartalet, idet den blev styrket med næsten 7 pct. over for danske kroner i forlængelse af den stigende amerikanske rente og den fortsatte geopolitiske usikkerhed, som har gjort dollaren til en sikker havn i det nuværende investeringsklima.

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



majinvest.dk/value

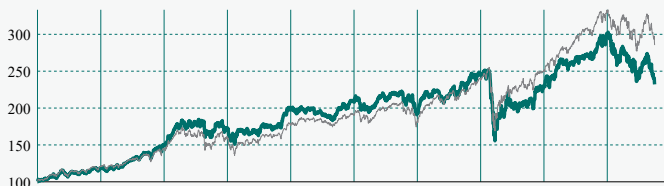
Afkast - Maj Invest Value Aktier

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

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	30-09
Fond	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	29,2	-22,1
Indeks	21,2	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2	5,9	31,0	-13,5
Morningstar Kategori™	17,5	15,0	9,1	6,2	8,4	-7,5	26,3	4,3	25,8	-15,5



Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

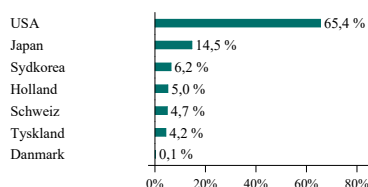
Anbefalet minimum 3 år.

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.

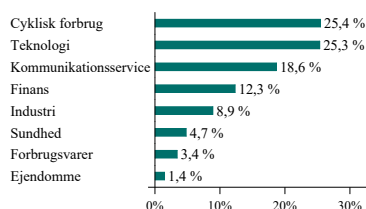
Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 31-08-2022

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,2
Kurs/Indtjening	13,2
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	23,0

Periodens bedste aktie var den amerikanske byggemarkedskæde Lowe's Cos, der steg over 15 pct. i kølvandet på et godt regnskab, som slog markedets forventninger. Kvartalets næstbedste aktie var den amerikanske boligbygger Lennar Corp., som steg over 13 pct. Derudover var der et markant positivt bidrag fra det amerikanske livsforsikringsselskab Aflac Inc., der fortsat nød godt af de stigende renter og steg i underkanten af 10 pct.

Kvartalets ringeste aktie var den amerikanske producent af mikrochips Intel Corp. Aktien faldt med over 25 pct. i kvartalet som følge af en skuffende regnskabsmeddelelse for halvåret og en nedjustering af forventningerne til resten af året. Derudover bidrog både den japanske underholdningsgigant Sony Group og den amerikanske pap- og papirproducent Packing Corp. of America negativt til resultatet. Begge selskaber faldt hhv. med over 15 pct. og 12 pct. i samme periode i kølvandet på svage regnskaber.

I løbet af tredje kvartal er der foretaget forskellige omlægninger. Således er det amerikanske bilforsikringsselskab Progressive Corp. solgt helt ud af porteføljen, ligesom der er solgt helt ud af det tyske livsforsikringsselskab Allianz Group. Provenuet fra de to førnævnte positioner er anvendt til at etablere nye positioner i hhv. den amerikanske investeringsbank Goldman Sachs Group. samt i computerspilsproducenten Activision-Blizzard, som ejer nogle af de mest solgte spil i verden. Desuden er der i løbet af kvartalet etableret en ny position i det canadiske guldmineselskab Barrick Gold.

10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 31-08-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics Co Ltd GDR	Teknologi	KOR	6,1 %	Roche Holding AG	Sundhed	CHE	4,7 %
Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	5,7 %	Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	4,5 %
Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	5,6 %	Union Pacific Corp	Industri	USA	4,4 %
Sony Group Corp	Teknologi	JPN	4,8 %	eBay Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,1 %
SoftBank Group Corp	Kommunikationsservice	JPN	4,7 %	Aflac Inc	Finans	USA	4,1 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST 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 tredje kvartal 2022 et afkast på -4,0 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 0,1 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 eller distribuerer fossile brændstoffer, vælges de fra. På samme måde vælges eventuelle selskaber eksponeret mod våbenproduktion, tobaksproduktion, distribution af tobak, voksenunderholdning og gambling fra. For de tre sidste områder accepteres det, at de udgør op til fem procent af omsætningen i et selskab. Definitionerne af områderne følger konsulenthuset Sustainalytics.

Afdelingen kan således have positioner, som ikke indgår i afdeling Value Aktier, ligesom der kan være positioner i Value Aktier, som ikke indgår i porteføljen i 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

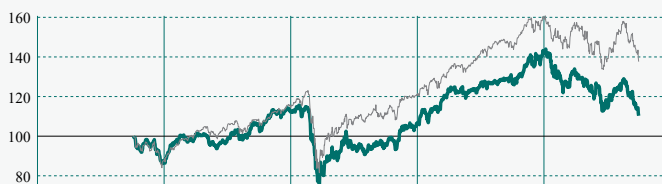
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2018	2019	2020	2021	30-09
Fond	-	28,2	-4,8	32,7	-22,2
Indeks	-	30,2	5,9	31,0	-13,5
Morningstar Kategori™	-	26,3	4,3	25,8	-15,5

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

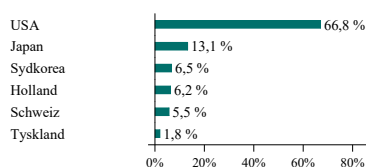
Anbefalet minimum 3 år.

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

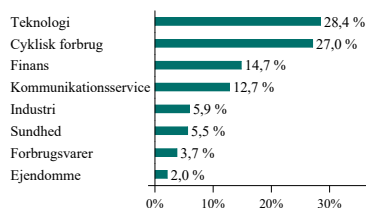
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2022

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,0
Kurs/Indtjening	12,9
Kurs/Indreværdi	2,2
ROE	27,6

Periodens bedste aktie var den amerikanske byggemarkedskæde Lowe's Cos, der steg over 15 pct. i kølvandet på et godt regnskab, som slog markedets forventninger. Kvartalets næstbedste aktie var den amerikanske boligbygger Lennar Corp., som steg over 13 pct. Derudover var der et markant positivt bidrag fra det amerikanske livsforsikringselskab Aflac Inc., der fortsat nød godt af de stigende renter og steg i underkanten af 10 pct.

Kvartalets ringeste aktie var den amerikanske producent af mikrochips Intel Corp. Aktien faldt med over 25 pct. i kvartalet som følge af en skuffende regnskabsmeddelelse for halvåret og en nedjustering af forventningerne til resten af året. Derudover bidrog både den japanske underholdningsgigant Sony Group og den amerikanske pap- og papirproducent Packaging Corp. of America negativt til resultatet. Begge selskaber faldt hhv. med over 15 pct. og 12 pct. i samme periode i kølvandet på svage regnskaber.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics Co Ltd GDR	Teknologi	KOR	6,4 %	Sony Group Corp	Teknologi	JPN	4,7 %
Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	5,9 %	Packaging Corp of America	Cyklisk forbrug	USA	4,6 %
Roche Holding AG	Sundhed	CHE	5,4 %	eBay Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,6 %
American Express Co	Finans	USA	5,3 %	Intel Corp	Teknologi	USA	4,4 %
Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	5,1 %	Aflac Inc	Finans	USA	4,3 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST EMERGING MARKETS VALUE



Klaus Bockstaller
Aktiechef, ansvarlig for Maj Invest
Emerging Markets Value

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2022 et afkast på -4,4 pct., mens sammenligningsindekset MSCI Emerging Markets omregnet til danske kroner faldt 5,6 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Mens markederne lå nærmest flade i juli og august, så vi et frasalgt i kvartalets sidste måned. Dette skete oven på meldinger om, at en recession kan være den nødvendige pris at betale for at tøjle inflationen.

Formanden for Repræsentanternes Hus i USA, Nancy Pelosi, besøgte Taiwan i august, hvilket var med til at synliggøre den potentielle militære konflikt, som har været under opsejling i årtier. Vækstraten i kinesisk økonomi faldt fortsat i lyset af nedlukninger og en kriseramet ejendomssektor.

Mens de fleste centralbanker i emerging markets har fulgt trenden med renter, der bare stiger og stiger, har den tyrkiske centralbank sænket renten to gange i kvartalet på trods af en galopperende inflation på 83 pct. i september. Overraskende nok så resulterede dette ikke i et brandudsalg i den tyrkiske lira, hvilket kan tolkes som et tegn på, at valutaen på sit nuværende niveau har gjort tyrkiske produkter meget konkurrencedygtige i et internationalt perspektiv.

Rigelig likviditet globalt set har været med til at løse en række problemer, i takt med at de er opstået gennem det sidste årti. Når centralbankerne trækker likviditet ud af markedet, ser vi makroøkonomiske forskelle på landene i emerging markets. Det mest bemærkelsesværdige i denne kontekst er den positive udvikling, som Indien har påbegyndt, alt imens Kina har udfordringer. Det er svært at finde nok indiske selskaber med attraktive værdiansættelser i lyset af de understøttende makroøkonomiske betingelser. Omvendt finder vi flere og flere selskaber i Kina, hvor kursen er faldet under de tidligere historisk lave niveauer, på trods af at de fortsat genererer fornuftige cashflows i et noget ugunstigt miljø for væksten.

Selvom lave værdiansættelser i Kina umiddelbart kan virke fristende, kan visse selskaber ende som såkaldte 'value traps', fordi indtjeningsmultiplerne stiger på grund af faldende indtjening som følge af en potentiel global recession.



majinvest.dk/em

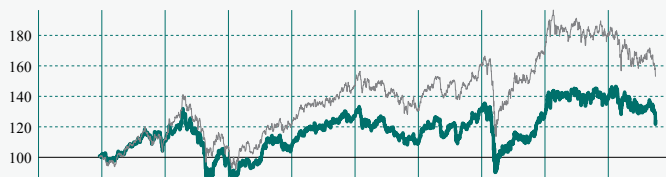
Afkast

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

★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	30-09
Fond	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-1,2	7,5	-10,1
Indeks	-	11,2	-5,0	14,1	20,7	-10,1	20,8	8,1	4,8	-15,5
Morningstar Kategori™	-	10,5	-4,4	12,0	18,9	-12,1	21,2	7,5	5,0	-17,3

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

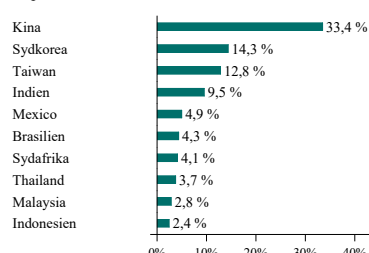
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

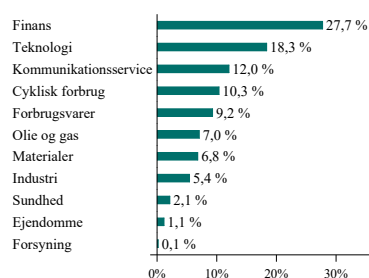
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2022

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

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

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.

Porteføljen blev i kvartalet mest positivt påvirket af aktieudvælgelsen i Kina, først og fremmest på grund af undervægt i internetselskaber og fravalgt eksponering mod ejendomsudviklere med svage balancer. Samtidig tilførte selskaber, der leverede stærke cashflows, porteføljen værdi, herunder China Mobile. På baggrund af stærke makroøkonomiske fundamentaler blev det indiske marked drevet op. Efter vores vurdering er det svært at finde indiske selskaber med en attraktiv værdiansættelse. Porteføljen blev positivt påvirket af undervægt i Taiwan, efter vi gradvist havde hjemtaget profit i flere selskaber, såsom Mediatek, et godt stykke tid forud for Nancy Pelosis besøg. Samtidig har porteføljens eksponering mod cykliske aktier, blandt andet i Korea, påvirket afkastet negativt. Selvom disse aktier handler til historisk lave indtjeningsmultipler, er investorerne bekymrede for indtjeningen i tilfælde af en global recession.

På grund af ovennævnte udfordringer med at finde attraktive selskaber i det fremadstormende indiske marked øgede vi porteføljens eksponering mod banker, der fortsat handlede til fornuftige multipler. Dette var med til at øge beta på porteføljens indiske eksponering og afbøde effekten af den samlede undervægt. Andre steder hjemtog vi gradvist profit i selskaber inden for den finansielle sektor, da en eventuel længerevarende global recession kan forringe kvaliteten af aktiverne. Vi frasolgte positioner i Kina, som var ramt af faldende vækst, herunder China Merchants Ports. Ligeledes solgte vi Turkish Airlines efter en periode med en meget stærk udvikling.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Teknologi	TWN	5,0 %	Hon Hai Precision Industry Co Ltd	Teknologi	TWN	2,1 %
Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	KOR	4,8 %	British American Tobacco PLC	Forbrugsvarer	GBR	2,1 %
China Construction Bank Corp Class H	Finans	CHN	4,5 %	Alibaba Group Holding Ltd ADR	Cyklisk forbrug	CHN	2,1 %
China Mobile Ltd	Kommunikationsservice	CHN	3,3 %	Banco do Brasil SA BB Brasil	Finans	BRA	2,1 %
HDFC Bank Ltd	Finans	IND	2,5 %	Malayan Banking Bhd	Finans	MYS	1,8 %

Juridisk information

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

Klima & miljø-sektoren: Aktier inden for vedvarende energi har i 2022 haft en positiv udvikling. Efter en svær periode afkastmæssigt for sektoren sidste år, hvor multiplerne kom ned, har krigen i Ukraine fået investorerne til at kigge mod sektoren igen. Fra politisk side lyder udmeldingerne også, at skiftet fra fossile brændstoffer til vedvarende energi nu skal gå endnu hurtigere for at få stoppet afhængigheden af Rusland. I USA blev der i august vedtaget en historisk stor klima- og energipakke på 369 mia. dollar.

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

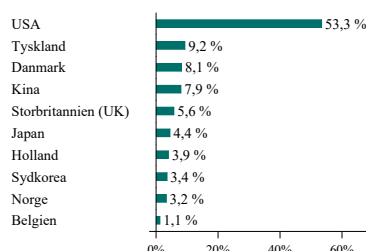
Anbefalet minimum 3 år.

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

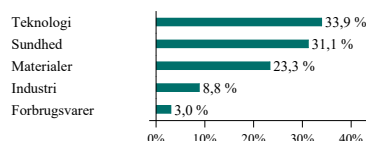
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2022

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,8
Kurs/Indtjening	10,3
Kurs/Indreværdi	1,7
ROE	14,1

Afkastet var i kvartalet især positivt påvirket af investeringerne i Array Technologies (USA, solenergistyring), Enphase Energy (USA, solenergi), Livent Corp (USA, lithium til batterier), Plug Power (grøn hydrogen) og Sunrun (USA, solpaneler).

Afkastet var i kvartalet især negativt påvirket af Certara (USA, biosimulation), GN Store Nord (Danmark, høreapparater), Emergent BioSolutions (USA, medicin), Daqo New Energy (Kina, råvarer til solenergi) og Wacker Chemie (Tyskland, råvarer til solenergi).

I kvartalet er Darling Ingredients, Hologic og Atlantica Sustainable solgt ud og erstattet af TPI Composites, Livent Corp og Emergent BioSolutions.

Det er vores vurdering, at Global Sundhed indeholder et attraktivt langsigtet potentiale. Sundhedsplejesektoren (vægt 1/3 ultimo perioden) er interessant, fordi medicin og sundhedsydelser er svære at skære ned på og vil være efterspurgt uanset udviklingen i verdensøkonomien, samt det forhold at der bliver flere ældre mennesker på jordkloden.

Klima- og miljøsektoren (vægt 2/3 ultimo perioden) er interessant som følge af et stort politisk fokus på, at CO2-udledningen skal nedbringes.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
PeptiDream Inc	Sundhed	JPN	4,3 %	Select Medical Holdings Corp	Sundhed	USA	3,9 %
Bavarian Nordic A/S	Sundhed	DNK	4,0 %	Daqo New Energy Corp ADR	Teknologi	CHN	3,9 %
JinkoSolar Holding Co Ltd DR	Teknologi	CHN	3,9 %	Canadian Solar Inc	Teknologi	USA	3,8 %
Sunnova Energy International Inc	Teknologi	USA	3,9 %	Advanced Metallurgical Group NV	Materialer	NLD	3,8 %
Sunrun Inc	Teknologi	USA	3,9 %	SolarEdge Technologies Inc	Teknologi	USA	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 tredje kvartal 2022 et afkast på -0,1 pct., hvilket er 0,2 procentpoint lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning.

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

Tredje kvartal var præget af, at energikrisen blussede i fuldt flor. Der var store stigninger i europæiske producentomkostninger som følge af olie- og gaspriserne. Undervejs tiltog recessionsbekymringerne, da der er risiko for, at de høje energipriser også har ramt forbrugerne. I relation til energiomstillingen var det dog positivt, at den amerikanske præsident, Joe Biden, fandt opbakning til sin "Inflation Reduction Act" – en klimapakke med det formål at støtte investeringer i omstillingen med et samlet beløb på ca. 370 mia. dollars. Dette vil understøtte investeringer i solceller, vindmølleparker, elektriske biler og ladestandere i USA. Klimapakken er et vidnesbyrd om, at investeringscasen for Net Zero 2050 er til stede på trods af recessionsbekymringer og klodens nuværende afhængighed af fossile energikilder.

En vigtig del af omstillingen fra en verden baseret på fossile brændstoffer til mere bæredygtige energiformer starter ved råvarerne. Der bruges eksempelvis kobber, nikkel og andre industrimetaller i produktionen af vindmøller og batterier. Net Zero 2050 var i tredje kvartal investeret i fysisk kobber, nikkel, aluminium, sølv og palladium. Den direkte eksponering i metaller udgjorde i gennemsnit 11 pct. af porteføljen.



majinvest.dk/nz2050

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Globale Large Cap Blend

Startdato: 07-02-2022

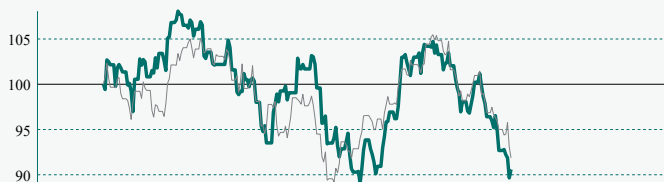
Fondscode: DK0061681913

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: MSCI World inkl. nettoudbytte omregnet til danske kroner

- Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)

Fond
Indeks
Morningstar Kategori™

30-09

-

-

-

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

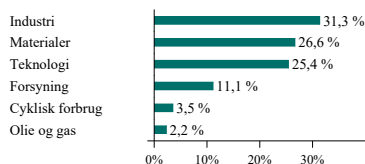
Maj Invest Net Zero 2050 investerer i selskaber, der er en del af værdikæderne i den grønne omstilling. Afdelingen investerer globalt og med en fokuseret portefølje på 25-50 aktier. Herudover kan afdelingen investere op til 30 pct. af formuen i de metaller og råvarer, der indgår i den grønne omstilling.

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

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-09-2022

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	11,3
Kurs/Indreværdi	1,5
ROE	17,4

Hele råvaresektoren havde i juli en forholdsvis hård måned på grund af de globale vækstbetyrninger. Prisen på industrimetaller er generelt meget følsom over for den makroøkonomiske vækst og udviklingen i Kina. I løbet af august og september indhentede industrimetallerne dog det tabte og bidrog som følge af en højere eksponering positivt til afdelingens afkast i tredje kvartal. Eksponeringen mod råvare- og materialeselskaber, der enten udvinder eller forarbejder råvarerne, var ca. 21 pct. Den største aktie blandt mineselskaberne var svenske Boliden, der steg ca. 4 pct. Højdespringeren var australske Allkem, der udvinder lithium, med en kursstigning på 34 pct.

Porteføljens industriselskaber, der producerer løsninger til de bæredygtige energiformer, var igen ramt af afmatningen og de højere energiomkostninger, mens andre var positivt understøttet af Bidens klimapakke. Industriselskaberne udgjorde ca. 30 pct. og gav et rundt nul i bidrag. Teknologiakterne, der udgjorde ca. 20 pct. af porteføljen, faldt med omkring 7 pct. og kostede 1,2 procentpoint på afkastet. Forsyningsaktierne var positivt påvirket af opkøb og bidrog med 1,6 pct. til afkastet.

Det franske energiselskab EDF klarede sig bedst med et afkast på 52 pct., da den franske stat tilbød at købe den resterende del af selskabet. Finske Fortum blev ligeledes positivt påvirket af, at den tyske stat tilbød at købe selskabets ejerandel i Uniper. I september hævdede vi andelen i nogle af de mine- og industriselskaber, der havde haft det sværest i kvartalet.

10 største investeringer

Pr. 30-09-2022

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Shoals Technologies Group Inc Ordinary Shares - Class A	Teknologi	USA	4,1 %	Electricite de France SA	Forsyning	FRA	3,2 %
Boliden AB	Materialer	SWE	3,6 %	Fortum Oyj	Forsyning	FIN	3,1 %
Samsung SDI Co Ltd GDR - 144A	Teknologi	KOR	3,6 %	Air Products & Chemicals Inc	Materialer	USA	3,1 %
SolarEdge Technologies Inc	Teknologi	USA	3,5 %	Vestas Wind Systems A/S	Industri	DNK	2,9 %
Prysmian SpA	Industri	ITA	3,4 %	Sandvik AB	Industri	SWE	2,7 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Gustav og Simon er ansvarlige for Maj Invest Danske Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2022 et afkast på -5,6 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 4,0 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

De hastigt stigende obligationsrenter fra første halvår fortsatte tendensen i tredje kvartal. Dette har været drevet af fortsat høje inflationsrater og mere aggressive centralbanker. Centralbankerne har dels hævet deres ledende renter mere end forventet før sommeren og dels varslet større renteforhøjelser i en længere periode end tidligere ventet.

Rentestigningerne har resulteret i, at danske realkreditobligationer fortsat er faldet i kurs. Særligt konverterbare obligationer har været hårdt ramt af både stigende renter og stigende rentevolatilitet. Dette til trods for, at låntagerne fortsat agerer som købere af konverterbare obligationer, da de køber deres fastforrentede lån tilbage til under kurs 100 for at reducere deres restgæld. For at refinansiere deres gæld har de typisk valgt rentetilpasningslån, men i takt med at renterne også er steget markant her, vælger flere låntagere nu lån med kort rentebinding. På realkreditmarkedet er følgerne af dette, at udbuddet af fleks- og variabelt forrentede obligationer er steget markant, mens størrelsen af det konverterbare marked skrumpede.

En faldende mængde af konverterbare obligationer har dog ikke været nok til at holde hånden under segmentet, der fortsat har leveret et negativt afkast. Det skyldes formentlig, at markedet har været præget af stigende renter og stigende rentevolatilitet, samt at mange investorers risikokapacitet i sådan et marked har været begrænset.

Vi fastholder ved kvartalsskiftet en positiv holdning til konverterbare obligationer, da vi fortsat forventer et negativt nettoudbud, dvs. at den samlede mængde af konverterbare obligationer skrumper. Derudover opnår man som investor en markant merrente i forhold til danske statsobligationer. Dette indikerer også, at prisfastsættelsen af konverterbare obligationer ser meget attraktiv ud i en historisk kontekst, og vi skal helt tilbage til finanskrisen i 2008-2009 for at finde lignende niveauer.



majinvest.dk/dko

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★

Obligationer - DKK Indenlandske

Startdato: 16-12-2005

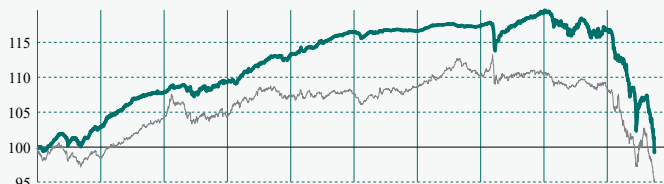
Fondskode: DK0060005098

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	-5,6 %	-4,0 %	-1,7 %
3 år ann.	-5,3 %	-5,2 %	-0,1 %
5 år ann.	-3,0 %	-2,4 %	-0,6 %
10 år ann.	0,2 %	-0,4 %	0,6 %

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	30-09
Fond	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,2	-14,7
Indeks	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-2,1	-11,9
Morningstar Kategori™	-0,4	5,9	-0,6	3,5	2,0	0,8	1,7	1,4	-3,1	-14,9

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

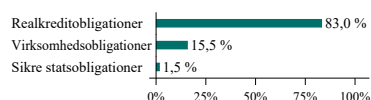
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2022

Fordeling på obligationstyper



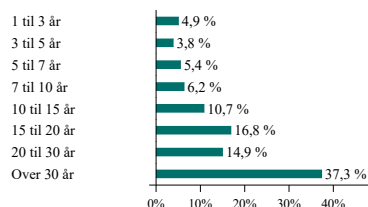
Obligationsstil

Effektiv varighed 4,5

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

Især afdelingens realkreditobligationer gav i tredje kvartal store negative afkast. En del af dette blev dog opvejet af afdelingens brug af bl.a. obligationsfutures til varighedsstyring. Disse futures har samlet givet et afkastbidrag på næsten 1,7 procentpoint, hvilket skal ses i sammenhæng med de store negative afkast på især realkreditporteføljen.

Løbetid - eksponering



Vi vurderer grundlæggende, at i lyset af hvor meget obligationsmarkedet ved kvartalsskiftet indpriser af renteforhøjelser fra ECB, så er der god risk/reward i at positionere sig til faldende obligationsrenter. Hen over kvartalet har vi løbende øget porteføljens varighed, i takt med at renterne steg. Ved udgangen af juli var varigheden 1,4, og ved udgangen af august var afdelingens varighed øget til 4,5. I løbet af september har vi øget varigheden til 5,6.

På trods af et pænt fald i porteføljeverdi grundet rentestigningerne er vi beherskede optimister på konverterbare realkreditobligationer og forventer en fin relativ performance fra disse i resten af 2022. Bemærk, at med et renteniveau omkring 5-6 pct. på konverterbare er der væsentligt mere at stå imod med, hvis renterne skulle fortsætte med at stige.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
JYKRE 1 01Oct53 IO (E)	Realkreditobligationer	4,6 %	JYK 1.5'53 IO	Realkreditobligationer	2,9 %
NDA 1.5 01Oct40	Realkreditobligationer	4,5 %	NDA 1.5'53 IO	Realkreditobligationer	2,8 %
RD 0.5'53	Realkreditobligationer	4,5 %	RD 3'43	Realkreditobligationer	2,8 %
RD 1.5'53 IO30	Realkreditobligationer	3,3 %	NYK 3'43	Realkreditobligationer	2,5 %
RD 1.5 2038	Realkreditobligationer	3,3 %	NYK 2'37	Realkreditobligationer	2,4 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Gustav er ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2022 et afkast på -2,7 pct. Sammenligningsindekset, der består af danske statsobligationer, faldt 4,0 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

De hastigt stigende obligationsrenter fra første halvår fortsatte tendensen i tredje kvartal. På trods af et rentefald hen over juli måned endte tredje kvartal samlet set med en ganske markant stigning i de globale obligationsrenter. Stigningen i obligationsrenterne har været drevet af fortsat høje inflationsrater og mere aggressive centralbanker. Centralbankerne har dels hævet deres ledende renter mere end forventet før sommeren og dels varslet større renteforhøjelser i en længere periode end tidligere ventet.

Den Europæiske Centralbank, ECB, hævede renten to gange i hhv. juli og september med først 50bp og dernæst 75bp. Den ledende rente i Europa er nu 0,75 pct., og ECB har dermed afsluttet perioden med negative renter, der har været siden 2014. Den amerikanske centralbank, Federal Reserve, har hævet renten to gange á 75bp, hvilket bringer den amerikanske rente op på 3-3,25 pct. Markedet forventer, at den amerikanske rente topper omkring 4,5 pct. i foråret 2023, og at den europæiske rente topper omkring 3 pct. om et års tid. Ved indgangen til tredje kvartal lå markedets forventning til de to renter godt 1-1,25 procentpoint lavere.

Forventningerne om højere centralbankrenter har ført til store stigninger i de kortere obligationsrenter, mens de lange renter er steget mindre – men dog stadig markant. Den 2-årige amerikanske statsobligationsrente er over kvartalet steget fra knap 3 pct. til ca. 4,3 pct., mens den tilsvarende 10-årige obligationsrente er steget fra 3,0 pct. til godt 3,8 pct. I relation til de tyske statsobligationsrenter er den 2-årige steget fra 0,65 pct. til 1,75 pct., mens den 10-årige er steget fra 1,34 pct. til 2,11 pct.

De hurtigere og større renteforhøjelser fra centralbankerne kan på sigt betyde en afmatning i økonomierne, der bør resultere i et aftagende inflationspres. Det kan betyde, at centralbankerne på et tidspunkt kan stoppe renteforhøjelserne, hvilket formentlig vil sende obligationsrenterne nedad.



majinvest.dk/go

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★

Obligationer - Globale EUR Fokus

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060004950

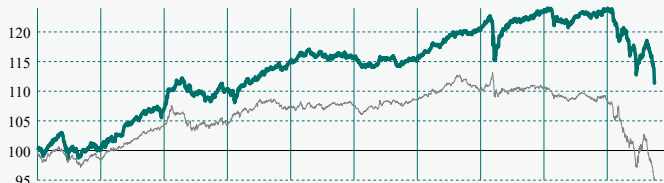
Udbyttetype: Udbyttebetalende

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

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	30-09
Fond	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	2,9	0,1	-9,9
Indeks	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-2,1	-11,9
Morningstar Kategori™	-0,1	5,8	0,8	2,3	-0,3	-1,7	4,7	0,4	-0,4	-10,3

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

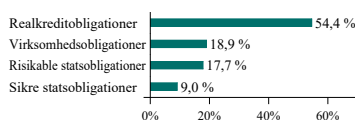
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen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

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

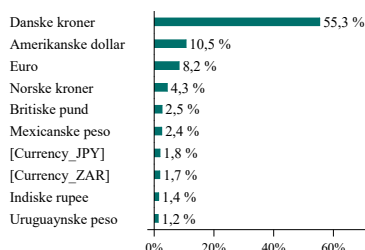
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2022

Fordeling på obligationstyper



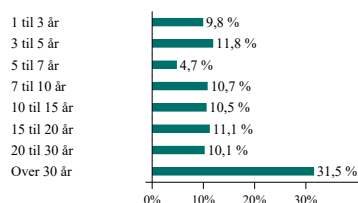
Fordeling på valuta



Obligationstil

Effektiv varighed 3,3

Løbetid - eksponering



Afdelingen investerer overordnet set i fire aktivklasser i obligationsmarkedet: Sikre statsobligationer, realkreditobligationer, kreditobligationer og emerging markets-obligationer. Grundet de store rentestigninger i kvartalet er der negative afkast på de mest rentefølsomme obligationer i porteføljen, dvs. sikre statsobligationer og realkreditobligationer. Porteføljen af kreditobligationer gav et afkast på omkring 0 pct., hvor rentestigninger til dels blev afbødet af en stigende dollar på dele af denne portefølje. Porteføljen af emerging markets-obligationer gav et afkast på 2,2 pct.

De mest negative afkast kom fra porteføljen af danske realkreditobligationer. Det skyldes dels høj rentefølsomhed på denne del af porteføljen og dels en markant udvidelse af kreditpræmier på de konverterbare obligationer. De handler nu næsten lige så billigt som under finanskrisen og ser meget attraktive ud efter vores opfattelse.

Afdelingen har delvist afdækket en del af sin rentefølsomhed ved positionering mod primært stigende amerikanske og tyske statsobligationsrenter. Disse har virket som en betydelig modvægt og trukket afdelingens afkast op med 1,6 procentpoint i kvartalet. Grundet de store rentestigninger mod slutningen af kvartalet er afdækningen nedbragt og afdelingens varighed øget.

I lyset af de højere renter er afdelingens fremadrettede afkastpotentiale forbedret betydeligt, da både renter og kreditspænd er på højere niveauer ved kvartalsskiftet end set i mange år.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
NYK 4'53io	Realkreditobligationer	3,7 %	Nordea 1'53 IO	Realkreditobligationer	2,2 %
NYK CF 1'27 6m Cibar+14	Realkreditobligationer	3,6 %	DLR 2'43	Realkreditobligationer	2,1 %
RD 1.5 01Oct53 IO (S)	Realkreditobligationer	3,5 %	0.125% UKT jan 2023	Sikre statsobligationer	2,0 %
RD 0.5'53	Realkreditobligationer	3,2 %	NYK CF 3'34 6m Cibar+182bp	Realkreditobligationer	1,9 %
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	3,0 %	Japan Statsobl. 0.1% 2029	Sikre statsobligationer	1,8 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST 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 tredje kvartal 2022 et afkast på -3,3 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 4,0 pct. Afdelingens afkast bør altid ses over en periode på minimum tre år.

I tredje kvartal blev en positiv juli med faldende renter og faldende kreditspænd afløst af en negativ august og september, hvor det modsatte gjorde sig gældende. Samlet set over hele kvartalet har der igen været væsentlige rentestigninger drevet af fortsat høje inflationsrater og mere aggressive centralbanker. Centralbankerne har dels hævet deres ledende renter mere end forventet før sommeren og dels varslet større renteforhøjelser i en længere periode end tidligere ventet.

Stigende renter var negativt for realkreditobligationer og statsobligationer, som gav negative afkast i kvartalet. Kreditspænd for virksomhedsobligationer svingede en del, men var set over hele kvartalet mere eller mindre uændret for både invest-ment grade og high yield. På grund af rentestigningerne var afkastene dog stadig negative (målt i dollar). Endelig blev emerging markets-obligationer også ramt af rentestigninger og faldende valutaer med negative afkast til følge (målt i dollar). For en dansk investor var billedet dog mere nuanceret, hvad angår de globale indeks i dollar, idet en væsentlig dollarstyrkelse i kvartalet på ca. 7 pct. faktisk hev flere indeks i plus målt i danske kroner.

Fremadrettet regner vi med at reducere vores allokering til grønne realkreditobligationer til fordel for de andre segmenter. Dette skyldes, at de primært er kortløbende og med lave kreditspænd, mens flere af de andre segmenter efterhånden har relativt høje effektive renter.

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

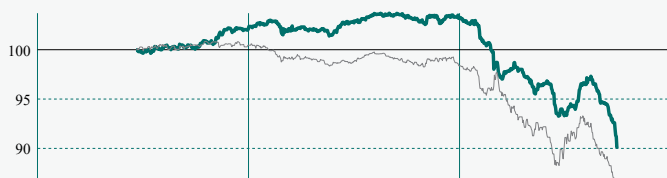
Udbyttetype: Udbyttebetalende

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

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2020	2021	30-09
Fond	-	0,9	-12,6
Indeks	-	-2,1	-11,9
Morningstar Kategori™	-	-0,4	-10,3

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

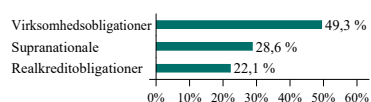
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

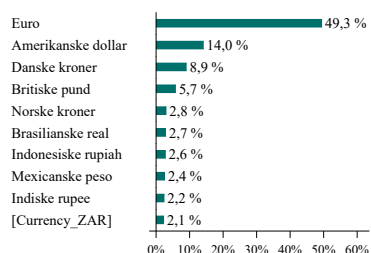
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2022

Fordeling på obligationstyper



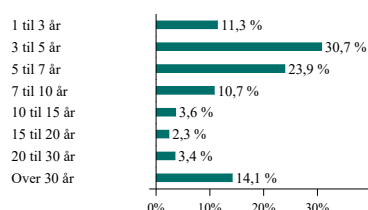
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 3,6

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.

I tredje kvartal udgjorde rentestigninger ligesom i det forrige kvartal en væsentlig negativ faktor for afdelingens afkast.

Grønne statsobligationer gav i kvartalet et afkast på -2,3 pct. målt i danske kroner, hvor statsobligationer fra udviklede markeder gav de mest negative afkast. Emerging markets-obligationer gav et lidt mindre negativt afkast, idet de blev delvist trukket op af obligationer i f.eks. brasilianske real, mexicanske pesos og indiske rupees. Vi har i løbet af kvartalet øget eksponeringen fra 28 pct. til 38 pct. primært inden for de udviklede lande, idet den effektive rente efterhånden er fornuftig for flere af disse lande.

Grønne realkreditobligationer gav i tredje kvartal et afkast på -3,2 pct. målt i danske kroner. På trods af den relativt korte løbetid for disse obligationer blev de ramt, da det især var de korte statsrenter, der steg. Vi har reduceret eksponeringen mod dette segment fra 24 pct. til 11 pct., idet de fleste af disse obligationer er ret kortløbende og med lave kreditspænd, mens flere af de andre segmenter efterhånden er oppe på ret høje effektive renter.

Grønne virksomhedsobligationer gav i kvartalet et afkast på -2,4 pct. Her blev porteføljen dels ramt af rentestigningerne, og dels af at subordnede obligationer har haft et svært kvartal. Obligationer i dollar gav det relativt set bedste afkast på grund af en styrket dollar i kvartalet. Her øgede vi eksponeringen svagt fra 47 pct. til 50 pct. i løbet af kvartalet, igen på grund af at den effektive rente på dette segment efterhånden lå på et fornuftigt niveau.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
RDKRE 6m Cibar+9bp 7/01/26 Green	Realkreditobligationer	5,6 %	IBRD 5.35 02/09/29 IDR Green	Stats/Supranationale	2,6 %
Soc. Gen. covered 0.01 12/02/26 green	Realkreditobligationer	4,3 %	IBRD 6 1/4 10/07/26 MXN Green	Stats/Supranationale	2,4 %
OP Mortgage Bank 1.0% 10/2027 Covered Green	Realkreditobligationer	3,9 %	IBRD 9 1/2 02/09/29 BRL Green	Stats/Supranationale	2,4 %
NYK FRN CIB3M+3 apr'23 Green	Realkreditobligationer	3,3 %	EIB 0.75 11/15/24 Green GBP	Stats/Supranationale	2,3 %
CHILE 0.83 07/02/31 EUR Green	Stats/Supranationale	2,9 %	Danske Bank 0.75% 2028-2029 NPS Green	Virksomhedsobligationer	2,2 %

Juridisk information

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

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 tredje kvartal 2022 et afkast på -0,6 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,2 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over mindst tre år.

Tredje kvartal begyndte fornuftigt for virksomheds- og emerging markets-obligationer med positive afkast og faldende kreditspænd i juli måned ansporet af en optimisme i markedet med hensyn til, at inflationen snart ville begynde at falde, og at centralbankernes renteforhøjelser dermed ville blive holdt i ave. Men i august og september kunne inflationstallene ikke helt understøtte denne forventning, og centralbankerne fortsatte med at hæve styringsrenterne betydeligt samt havde en "høgeagtig" retorik vedrørende fremtidige renteforhøjelser. Dette betød, at statsrenterne steg, og at frykten for en recession steg, med negative afkast og stigende kreditspænd i august og især i september til følge.

Globale investment grade-obligationer gav i kvartalet et afkast på -6,5 pct., og globale high-yield-obligationer gav et afkast på -2,5 pct., begge målt i dollar. Dollaren blev dog også styrket med 6,9 pct. over for danske kroner i kvartalet, så i danske kroner var afkastene positive på trods af det pressede marked i august og september. Selvom kreditspændene bevægede sig meget i hver måned, var de samlet set over hele kvartalet stort set uændrede.

Emerging markets-obligationer i hård valuta gav et afkast på -4,5 pct. målt i dollar, men kreditspændet over kvartalet var igen nærmest uændret, så det var alene rentestigninger, der trak indekset ned. Obligationer i lokal valuta gav et afkast på -5,0 pct. målt i dollar. Her steg de lokale statsrenter faktisk mindre end statsrenterne i USA og Europa, muligvis fordi styrings- og statsrenter i emerging markets allerede i høj grad er steget i forventning om stigende renter i USA. Til gengæld faldt samtlige valutaer i indekset mod dollar, med ungarske forint som den hårdest ramte valuta.

Selv om det er nogle hårde måneder, og obligationerne i porteføljen bliver markeret markant ned i pris, mener vi, at kreditværdigheden i porteføljen fortsat er fornuftig. Vi forventer ved kvartalsskiftet at fastholde positioneringen med størst vægt til high-yield og emerging markets, især også fordi den effektive rente for mange af porteføljens obligationer og porteføljen som helhed nu er på et relativt højt niveau, over 9 pct.



majinvest.dk/hi

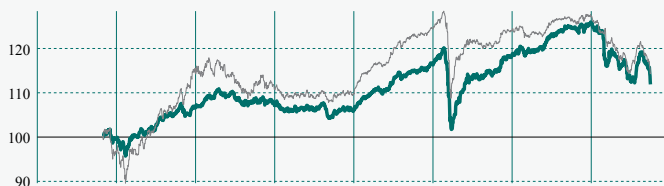
Afkast

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



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	30-09
Fond	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	5,9	-11,0
Indeks	-	17,8	-3,1	-0,8	13,2	0,0	2,3	-10,0
Morningstar Kategori™	-	13,9	-5,7	1,4	14,5	-3,9	10,2	-2,9

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

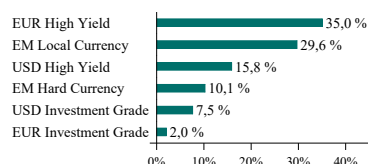
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2022

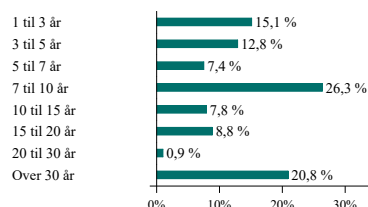
Fordeling på obligationstyper



Obligationsstil

Effektiv varighed 3,7

Løbetid - eksponering



Afdelingen investerer fortrinsvis i højtforrentede globale stats- og virksomhedsobligationer med høj risiko, også kaldet risikobligationer. 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 risikobligationer, og at der løbende sker en allokering af formuen mod den type af risikobligationer, som Maj Invest forventer vil give det højeste afkast.

Porteføljens virksomhedsobligationer gav samlet set et afkast i kvartalet på -0,4 pct. målt i danske kroner. Det var de europæiske high-yield-obligationer, der gav det dårligste afkast, dels på grund af at subordonerede finansielle obligationer havde et svært kvartal, men også fordi porteføljen blev ramt på valutaen på obligationerne i norske kroner. Europæiske investment grade-obligationer gav også negative afkast, mens obligationerne i dollar gav positive afkast både inden for high-yield og investment grade, primært på grund af en væsentlig dollarstyrkelse i kvartalet.

Porteføljens emerging markets-obligationer gav i kvartalet et afkast på 2,9 pct. målt i danske kroner. Her gav obligationer i bl.a. brasilianske real, dominikanske pesos og mexicanske pesos de højeste afkast, især de førstnævnte med et tocifret positivt afkast. De dårligste afkast kom fra porteføljens ungarske obligationer i euro.

Porteføljens valutaafdækning, primært af dollar, trak ned i afkastet i dette kvartal med et negativt afkastbidrag på -1,6 procentpoint.

Vi har ikke lavet specielt mange handler i kvartalet, og overordnet set fastholder vi en uændret risikoprofil med en 60-40-fordeling mellem virksomhedsobligationer og emerging markets-obligationer og med størst vægt på high-yield inden for virksomhedsobligationer.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
ASIA 6.15% 02/2030 (INR)	EM Local Currency	3,4 %	Danske Bank 4.375% NC2026 AT1	USD High Yield	2,1 %
EBRD 0 02/02/32 BRL	EM Local Currency	3,2 %	T-Mobile USA 3.875% 04/2030	USD Investment Grade	2,1 %
ASIA 7.8% 2034	EM Local Currency	3,1 %	SAGB 8.25 03/31/2032 ZAR	EM Local Currency	2,0 %
Uruguay 3.875 Jul'40 linker (UYU)	EM Local Currency	2,7 %	TDC Net A/S 5.056% 05/2028 Sustainability Linked	EUR High Yield	1,8 %
Domrep 4.875 09/23/2032 USD	EM Hard Currency	2,6 %	Norwegian Energy Co 9.0% 06/2026	USD High Yield	1,7 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST PENSION



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2022 et afkast på -3,7 pct., mens sammenligningsindekset faldt 2,5 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 for afkastet. Maj Invest Pension arbejder med en aktieandel mellem 25 og 49 pct. Aktieandelen var på ca. 45 pct. primo 2022, men blev reduceret i januar måned. Gennem andet kvartal og indtil medio september har afdelingen haft en aktieeksponering på omkring 35 pct. Medio september øgede Maj Invest sin allokationsanbefaling, hvilket betød, at aktieandelen i afdelingen blev øget til 42,5 pct.

Tredje kvartal viste endnu en gang pæne bevægelser på både obligations- og aktiemarkedene. Kvartalet bød hen over juli på faldende obligationsrenter og stigende aktiekurser, men i løbet af august fik centralbankerne stoppet den bevægelse. Udmeldinger om større og hurtigere renteforhøjelser, end markedet forventede, sendte obligationsrenterne op og aktiekurserne ned.

Hen over kvartalet steg den 10-årige amerikanske statsobligationsrente fra 3,0 pct. til 3,8 pct., mens den tilsvarende tyske statsobligationsrente steg fra 1,3 pct. til 2,1 pct.

De globale aktiemarkeder gav et afkast på omkring 0 pct. for en dansk investor, men det skyldes dog primært en markant styrkelse af dollaren, som steg knap 7 pct. i kvartalet. Der var således negative afkast i lokalvaluta på både ledende amerikanske, europæiske og danske aktieindeks.



majinvest.dk/pension

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★

Balanceret - EUR Moderat Risiko Global

Startdato: 16-12-2005

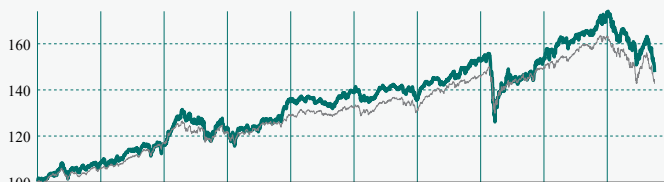
Fondscode: DK0060004877

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: S sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	30-09
Fond	8,4	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	12,3	-14,6
Indeks	6,0	10,4	3,9	5,7	2,7	-0,6	10,8	3,0	8,6	-12,3
Morningstar Kategori™	6,5	6,6	2,7	2,7	4,6	-6,7	12,7	2,0	9,3	-14,3

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:
Pensionsmidler.

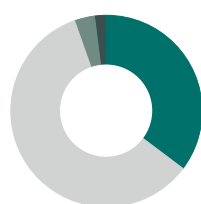
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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

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

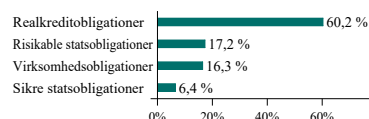
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2022



Aktier	35,3 %
Obligationer	59,3 %
Kontant o. lign.	3,4 %
Andet	2,0 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationstil	
Effektiv varighed	3,1
Løbetid over 10 år	54,5
Nøgletal	
Info ratio	0,0
Kurs/Indtjening	13,2
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	22,9

Porteføljen gav et afkast på -3,7 pct. i kvartalet. Afkast på obligations- og aktieporteføljen var stort set ens i kvartalet, da aktier gav -3,8 pct. og obligationer gav -3,0 pct. Herudover kom der et mindre negativt bidrag fra porteføljens valutaafdækning, hvilket skyldtes den store stigning i dollaren. Sammenligningsindekset for obligationsporteføljen gav i kvartalet et afkast på -4,0 pct., mens sammenligningsindekset for aktier gav et afkast på 0,1 pct.

Obligationsporteføljens afkast var især trukket ned af de stigende stats- og realkreditrenter. Der var negative afkast i porteføljen af stats- og realkreditobligationer, som dog til dels blev modvirket af en position i rentefutures mod stigende statsobligationsrenter. Porteføljen af emerging marketsobligationer gav et positivt afkast.

Periodens bedste aktie var den amerikanske byggemarkedskæde Lowe's Cos, der steg over 15 pct. i kølvandet på et godt regnskab, som slog markedets forventninger. Kvartalets næstbedste aktie var den amerikanske boligbygger Lennar Corp., som steg over 13 pct.

Kvartalets ringeste aktie var den amerikanske producent af mikrochips Intel Corp. Aktien faldt med over 25 pct. i kvartalet som følge af en skuffende regnskabsmeddelelse for halvåret og en nedjustering af forventningerne til resten af året. Derudover bidrog både den japanske underholdningsgigant Sony Group og den amerikanske pap- og papirproducent Packing Corp. of America negativt til resultatet.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-08-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	3,7 %	Samsung Electronics Co Ltd GDR	Teknologi	KOR	2,2 %
NYK CF 1'27 6m Cibar+14	Realkreditobligationer	3,6 %	Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	2,0 %
NYK CF 3'34 6m Cibar+182bp	Realkreditobligationer	2,7 %	Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	2,0 %
Nordea 1'53 IO	Realkreditobligationer	2,2 %	Sony Group Corp	Teknologi	JPN	1,8 %
NYK 4'53io	Realkreditobligationer	2,2 %	SoftBank Group Corp	Kommunikationsservice	JPN	1,7 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST KONTRA STRATEGIER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Kontra Strategier.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Kontra Strategier gav i tredje kvartal 2022 et afkast på -1,2 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 aktieafdækning. I løbet af kvartalet har afdelingen skiftet navn til "Kontra Strategier". Formålet er uændret at tilbyde øget risikospredning til en klassisk portefølje. Der investeres i udvalgte risikoscenarier, og afdelingen kan fremover investere i råvarer, hvis det vurderes at kunne øge afkastmulighederne.

Det globale aktiemarked målt ved MSCI World steg i tredje kvartal 0,1 pct. målt i danske kroner. Men det, som ser roligt ud på overfladen, dækker over en rut-sjebanetur med små aktiefald i starten af juli, en stor stigning fra medio juli og frem til september og en aktiekorrektion i september. Det finansielle marked balancerer på en knivsæg i vurderingen af fremtidsudsigterne for global økonomi og ikke mindst centralbankernes pengepolitik. Det, som særligt tager fokus, er udmeldinger fra den amerikanske centralbank. Markedet har vanskeligt ved at vurdere, om centralbankens renteforhøjelser, der har til formål at kvæle inflationen, er så store, at de også ender med at sende den globale økonomi i recession. Renten på 10-årige amerikanske statsobligationer begyndte kvartalet i 2,7 pct., steg kortvarigt, men faldt efterfølgende til 2,5 pct. i starten af august. Ved udgangen af kvartalet lå renten i 3,8 pct. Som beskrevet under afdeling Globale Obligationer faldt obligationskurserne.



majinvest.dk/kontra

Afkast

Morningstar Rating™
Alternative - Øvrige

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

- Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond



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

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	30-09
Fond	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,8	2,3	-0,6	-4,4	-10,4	7,5

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

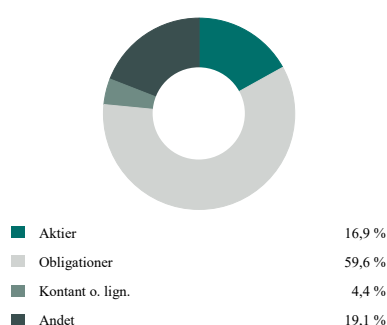
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

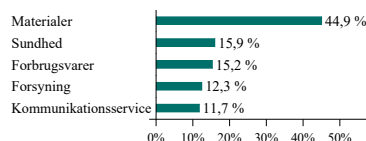
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2022



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	12,8
Kurs/Indreværdi	1,2
ROE	13,5
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 tredje kvartal dækker over et positivt bidrag fra aktier på 0,7 procentpoint og negative bidrag på obligationer, valuta og ædelmetaller på henholdsvis 0,5, 1,7 og 0,2 procentpoint.

Det var generelt et vanskeligt miljø for investorerne, da der var ganske få steder at gemme sig. Renteudviklingen påvirker ikke blot aktier, men også valuta, ædelmetaller og råvarepriser. Vi var forholdsvis aktive i kvartalet, særligt på obligationsbeholdningen, hvor vi startede kvartalet med en varighed på ca. nul, men ved kvartalets udgang havde vi en varighed på omkring 5 år. På aktiesiden har vi løbende øget henholdsvis reduceret nettoafdækningen, i takt med at rutsjeturene på aktiesiden blev for kraftige mod slutningen af kvartalet. Nettoafdækningen blev således nedbragt fra 12 pct. til 7 pct.

Porteføljens obligationsinvesteringer implicerer nu i højere grad end tidligere, at Fed kan blive nødsaget til at holde midlertidigt igen med rentestigninger. Vi forventer fortsat, at der på den lange bane vil komme inflationsudfordringer, og har taget positioner, som afdækker mod inflationsrisiko. I takt med at industrimetaller og fødevarerpriser er blevet billigere, har vi investeret i kobber, nikkel og en kurv af fødevarer som hvede, majs og soyabønner. Vi har desuden fastholdt positionerne i ædelmetaller, som typisk virker godt, når verden bliver bekymret for geopolitiske risici.

5 største obligationer/ædelmetaller og 5 største aktier

Pr. 31-08-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Japan Statsobl. 0.1% 2029	Obligationer	10,5 %	Barrick Gold Corp	Materialer	CAN	0,7 %
WisdomTree Physical Silver	Andre aktier	7,4 %	Agnico Eagle Mines Ltd	Materialer	CAN	0,7 %
NDA 1 01Oct26 Blt A IO (2)	Obligationer	6,2 %	Newmont Corp	Materialer	USA	0,7 %
RD 1'26 apr	Obligationer	5,4 %	Newcrest Mining Ltd	Materialer	AUS	0,7 %
Invesco Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	5,2 %	Fresnillo PLC	Materialer	MEX	0,6 %

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 MAKRO



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Makro.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Makro gav i tredje kvartal 2022 et afkast på -4,5 pct., mens sammenligningsindekset faldt 1,9 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 – både i andre afdelinger i Maj Invest og udvalgte 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 tredje kvartal var der store rutsjetture for både aktier og obligationer. Rutsjetturene var knyttet til renteudmeldinger fra den amerikanske centralbank, inflations- og arbejdsmarkedstal og den europæiske energikrise. Det finansielle marked balancerer på en knivsæg i vurderingen af fremtidsudsigterne for global økonomi og ikke mindst centralbankernes pengepolitik. Aktiemarkedsindekset, MSCI World, steg 0,1 pct. i danske kroner. Dog hjalp en styrket dollar markant, da indekset faldt 6,2 pct. målt i dollar. Der har været store udsving i løbet af kvartalet. Obligationsinvestorerne havde det svært med rentestigninger og kursfald. I starten af kvartalet var fokus på, at centralbankerne måske ville holde igen med renteforhøjelserne, og den 10-årige amerikanske statsobligationsrente faldt fra ca. 3 pct. til 2,6 pct. Men de høje inflationstal bevirkede, at obligationsrenten endte med at stige til 3,8 pct. ved udgangen af kvartalet.

Porteføljens eksponering mod aktier har varieret som følge af nogle taktiske positioner og lå indtil medio september mellem 41 og 52 pct. Medio september hævede vi aktieandelen til ca. 50-65 pct., og i forbindelse med de kraftigt faldende aktiekurser mod slutningen af september øgede vi aktieeksponeringen yderligere til 74 pct. På obligationssiden har vi i lighed med udviklingen i de øvrige obligationsporteføljer øget varigheden.



majinvest.dk/makro

Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★

Balanceret - EUR Fleksibel Allokering Global

Startdato: 22-03-2013

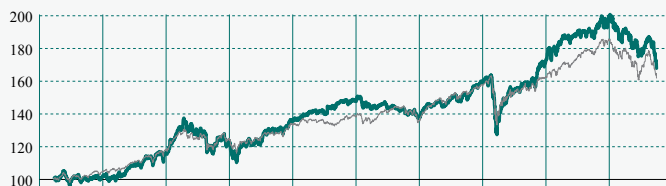
Fondscode: DK0060442713

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: Sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	30-09
Fond	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,3	8,7	14,7	-15,4
Indeks	-	12,4	5,5	6,8	3,9	-1,3	15,1	3,8	13,4	-12,5
Morningstar Kategori™	-	5,1	2,3	1,8	5,2	-8,4	12,5	1,8	9,6	-13,5

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

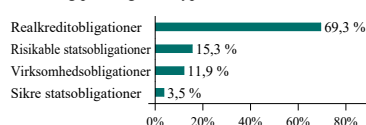
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2022



Aktier	43,4 %
Obligationer	48,0 %
Kontant o. lign.	4,4 %
Andet	4,2 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	2,9
Løbetid over 10 år	39,0

Nøgletal

Info ratio	0,4
Kurs/Indtjening	11,7
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	21,6

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.

Det er særligt porteføljens value- og vækst-aktier, der har trukket afkastet i negativ retning. Derudover bidrog obligationsporteføljen med -0,9 procentpoint. Obligationsporteføljen har generelt været ramt af de stigende renter, men renteaftækning og taktiske dispositioner har kompenseret, således at porteføljens investeringer ikke er så hårdt ramt som i det generelle obligationsmarked og afdelingens obligationsbenchmark.

Ved udgangen af måneden hævdede vi som nævnt aktieandelen i porteføljen for at afspejle den mere positive anbefaling på aktier hos Maj Invest. Sammensætningen af aktieporteføljen var fortsat med en overvægt af valueaktier, der generelt havde en fornuftig prissætning. Aktieporteføljen består desuden af vækstaktier og emerging markets-aktier. De udvalgte temaer er Net Zero 2050 og guldmineaktier. Ved afslutningen af september foretog vi et par nye investeringer. Dels købte vi ind i en råvare-ETC, der følger prisudviklingen i korn, majs og soyabønner. Prisen på disse råvarer er faldet, efter at Ukraines korn kom ud på verdensmarkedet. Vi ser dog en stor langsigtet mulighed i fødevarer, da de pga. stigende inputpriser er blevet dyrere at producere. Derudover har vi købt aktier i den kinesiske medicinalvirksomhed CSPC Pharma, som har vist resultater med en RNA-vaccine, der potentielt kan afhjælpe de Covid-19-udfordringer, som Kina fortsat kæmper med.

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

Pr. 31-08-2022

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
JYK 1'26 apr	Realkreditobligationer	7,0 %	Vestjysk Bank A/S	Finans	DNK	1,2 %
NYK 1 01Jan24 Blt A (H)	Realkreditobligationer	5,6 %	Fresnillo PLC	Materialer	MEX	0,2 %
NYK CF 1'27 6m Cibar+14	Realkreditobligationer	4,9 %	Agnico Eagle Mines Ltd	Materialer	CAN	0,2 %
NDA 1.5'53 IO	Realkreditobligationer	1,9 %	Barrick Gold Corp	Materialer	CAN	0,2 %
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	1,9 %	Newcrest Mining Ltd	Materialer	AUS	0,1 %

Juridisk information

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

OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

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

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

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. apr. 2022
Danske Obligationer	DK0060005098	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Globale Obligationer	DK0060004950	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Grønne Obligationer	DK0061281060	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	19. juni 2020
High Income Obl.	DK0060642809	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	4. nov. 2015
Pension	DK0060004877	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Kontra 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
- Hvidbjerg Bank
- Lollands Bank
- Lån & Spar Bank
- Maj Bank
- Merkur Andelskasse
- Middelfart Sparekasse
- Møns Bank
- Nordnet Bank
- Nordfyns Bank
- Nykredit Bank
- Ringkjøbing Landbobank
- Saxo Bank
- Skjern Bank
- Sparekassen Danmark
- Sparekassen Kronjylland
- Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn
- Sparekassen Sjælland-Fyn
- Sparekassen Thy
- Spar Nord Bank
- Sydbank
- Vestjysk Bank

HOTLINE 33 38 73 33

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



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

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

MAJ INVEST

NET ZERO

2050

NY AFDELING I MAJ INVEST

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

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

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

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

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

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