
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

FØRSTE KVARTAL 2025

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 har en række forskellige afdelinger. Fokus er stadig brede afdelinger, hvor vi inden for den enkelte afdeling kan tilpasse investeringerne til den aktuelle markedssituation.

I juni 2024 har vi lanceret en ny gruppe af afdelinger i serien Maj Invest UCITS ETF, som kombinerer en aktiv og en passiv tilgang til investeringer. ETF'erne er sektorbaserede, har lave omkostninger og giver en spændende og relevant vinkel til investering i områder, hvor mange ønsker en større eller mindre direkte investering.

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

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

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

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

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

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

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

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

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

Medlemmer

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

Porteføljeforvalter:

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

Investeringsforvaltningsselskab:

Wealth Fund Partners 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

Maj Invest lancerede i juni 2024 en ny gruppe af afdelinger i serien **Maj Invest UCITS ETF**.

ETF'erne er sektorbaserede, har lave omkostninger og tilbyder investorerne en spændende og relevant vinkel til investering i områder, hvor mange ønsker en større eller mindre direkte investering. Læs mere på side 36.

Trumps toldstrategi truer opsvinget	4
Obligationsmarkederne	6
Aktiemarkederne	7

AKTIEAFDELINGER

Maj Invest Danske Aktier	8
Maj Invest Vækstaktier	10
Maj Invest Value Aktier og Value Aktier Akk.	12
Maj Invest Globale Aktier non fossil	14
Maj Invest Emerging Markets Value	16
Maj Invest Planet & People	18
Maj Invest Net Zero 2050	20

OBLIGATIONSAFDELINGER

Maj Invest Danske Obligationer	22
Maj Invest Globale Obligationer og Globale Obl. Akk.	24
Maj Invest Grønne Obligationer	26
Maj Invest High Income Obligationer	28

BLANDEDE AFDELINGER

Maj Invest Pension	30
Maj Invest Big Picture	32

FAKTA

Oversigt	34
Inden du investerer	34
Samarbejdsbanker	35

AFKAST I PROCENT	MORNING-STAR RATING™	SIDEN START	PERFORMANCE I FORHOLD TIL MORNINGSTAR KATEGORI™			
			Afkast	3 år	5 år	10 år Start
Danske Aktier	★★★	499,1	+0,7	+6,3	+4,7	dec. 2005
Vækstaktier	★★★	112,8	-4,0	+12,6	+20,5	jun. 2017
Value Aktier	★★★	372,6	+0,4	-2,7	+17,6	dec. 2005
Value Aktier Akkumulerende	★★★	370,7	+0,1	-2,8	+16,7	dec. 2005
Globale Aktier non fossil	★★	60,1	+0,1	-0,5	-	okt. 2018
Emerging Markets Value	★★★★	62,7	+12,7	+22,3	+1,5	dec. 2013
Planet & People	Ikke ratet	103,2	-	-	-	feb. 2013
Net Zero 2050	★	-13,7	-27,8	-	-	feb. 2022
Danske Obligationer	★★★★★	67,2	+5,1	+7,6	+9,5	dec. 2005
Globale Obligationer	★★★★	91,9	+7,6	+3,0	+12,3	dec. 2005
Globale Obligationer Akk.	Ikke ratet	2,9	-	-	-	jun. 2024
Grønne Obligationer	★★★★	6,1	+4,6	-	-	jun. 2020
High Income Obligationer	★★★	42,9	+5,2	+1,8	-	okt. 2015
Pension	★★★★★	166,6	+10,6	+14,7	+28,9	dec. 2005
Big Picture	★★★★	111,2	+4,7	+22,3	+43,4	mar. 2013

Noter: 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. Afdeling Value Aktier Akkumulerende blev lanceret den 29.06.2015, før denne dato er anvendt afkast fra søsterafdelingen Value Aktier.

TRUMPS TOLDSTRATEGI TRUER OPSVINGET



Arvid Stentoft Jakobsen
 Cheføkonom i Fondsmæglerselskabet
 M&A Invest

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

Der er i udgangspunktet gode muligheder for fortsat robust vækst i USA og for gradvist stærkere vækst i Europa, men der er samtidig en meget betydelig risiko for, at disse muligheder bliver forspildt. Trumps toldstrategi tager udgangspunkt i en fejlagtig opfattelse af, at utilstrækkelig konkurrenceevne er USA's grundlæggende svaghed. Kombineret med en kaotisk implementering af strategien betyder det, at usikkerheden lige nu er ekstremt stor, og dermed vokser risikoen for, at vigende forbrugs- og investeringslyst vil afspore opsvinget.

Trump opfatter USA's store og voksende betalingsbalanceunderskud som det grundlæggende problem, og han opfatter samtidig den stærke dollar som årsag til miseren. Det forhold, at USA har fuld beskæftigelse, viser imidlertid, at betalingsbalanceunderskuddet skyldes manglende opsparring og ikke dårlig konkurrenceevne. USA's grundlæggende problem er en dogmatisk tro på, at skattelettelser er selvfinansierende ("Reagan proved it") og et deraf følgende kronisk underskud på de offentlige budgetter. Det offentlige opsparingsunderskud er større end opsparingsoverskuddet i den private sektor, og derfor har USA underopsparring på nationalt plan (dvs. underskud på betalingsbalancen). Underopsparringen (overefterspørgslen om man vil) skaber et latent inflationspres, der tvinger Fed til at holde renten relativt højt, og det er det relativt høje renteniveau, der holder dollaren oppe. Det er altså den nationale underopsparring, der er årsag til den stærke dollar og ikke omvendt. I den situation, USA befinder sig i, vil konkurrenceevnepolitik – toldsatser og/eller forsøg på at svække valutaen – ikke føre til lavere betalingsbalanceunderskud, men til højere inflation.

De såkaldte "reciprocal"-toldsatser, Trump meldte ud den 2. april, var klart højere end forventet og øgede markant den grundlæggende usikkerhed om, hvad Trump i virkeligheden ønsker at opnå. Den ene mulighed er, at han ønsker at få et stort toldprovenu (og at styrke USA's konkurrenceevne). Den anden er, at han reelt satser på at rulle globaliseringen 25 år tilbage.

I det første tilfælde, hvor Trump ønsker et stort provenu, skal der nødvendigvis også stadig være en stor import. Hans maximalistiske udmelding må derfor opfattes som et forhandlingsudspil, hvor toldmuren ender med at blive noget mindre uoverstigelig. Tolden vil relativt hurtigt blive omsat i højere inflation (USA vil næppe opnå en varig forbedring af konkurrenceevnen), men den højere inflation vil svække realindkomsterne og forbruget. I dette scenarie bliver svækkelsen dog efter vores vurdering af en relativt begrænset størrelsesorden, og den vil næppe i sig selv udgøre en trussel mod en fortsat konjunkturfremgang.

I det andet tilfælde vil toldmuren gøre en række relativt lavproduktive jobs mere konkurrencedygtige, og på makroplan vil det nye produktmix medføre lavere realindkomster og dermed lavere forbrug. Omstillingen vil dog samtidig kræve betydelige investeringer, og derfor vil konjunkturfremgangen faktisk alligevel fortsætte.

Det helt grundlæggende problem lige nu er den usikkerhed, der følger af, at ingen ved, hvad det er for en virkelighed, de skal indstille sig på. For mange virksomheder kan det derfor give mest mening at sætte investeringerne på pause, og for dem, der er hårdest ramt af de nye toldsatser, kan det måske også give mening at pause selve produktionen. For de forbrugere, der ikke har nået at købe bil, mobiltelefon eller andet inden tolden, kan det ligeledes forekomme mest fornuftigt at udskyde et nyt køb, indtil toldsatserne måske kommer ned igen. Hertil kommer, at den kraftigt forøgede usikkerhed kan få bankerne til at holde igen med kreditgivning. Forbrugskonjunktoren er efter vores vurdering ikke særlig udsat, så længe faldet i

kreditgivningen kun bliver moderat, men for de mange investeringsplaner kan det blive et mere alvorligt problem.

Jo længere usikkerheden varer, jo mere vokser risikoen for, at den ender med at starte en recession, men vi tror stadig mest på, at Trump vil udråbe sig som sejrherre, inden økonomien kører af sporet. Hans seneste beslutning (9. april, red.) om at pause "reciprocal" told på alle andre lande end Kina tyder på, at han er blevet alvorligt bekymret for den økonomiske udvikling. Trumps samtidige beslutning om at øge den i forvejen eksorbitant høje told på Kina yderligere tyder dog også på, at han stadig har et stærkt ønske om at rulle globaliseringen tilbage. Efter alt at dømme er der således stadig lang vej til en afklaring på, hvor tingene lander.

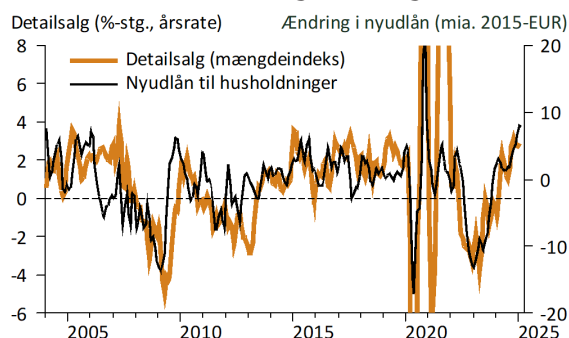
Vender vi os mod Europa, er den tyske aftale om at hæve forsvars- og infrastrukturinvesteringerne en gamechanger. Den lægger op til en stigning i Tysklands budgetunderskud på i størrelsesordenen 3,5 procentpoint af BNP, når investeringerne når op på deres fulde omfang. Hvis det sker over en periode frem til udgangen af 2028, svarer det til en vækstimpuls på 1 procentpoint per år. Herefter vil man, så længe dette investeringsniveau oprettholdes, have en langt mere robust balance mellem udbud og efterspørgsel, som vil understøtte den fortsatte økonomiske fremgang.

Traditionelt har forsvarsinvesteringer i Europa haft et meget højt import- indhold og dermed en beskeden multiplikatoreffekt, men den geopolitiske baggrund gør, at man nu tilsyneladende ønsker at opbygge en stærk europæisk forsvarsindustri. Det vil kræve betydelige investeringer ud over selve forsvarsinvesteringerne, som dermed vil få en markant større multiplikatoreffekt. Lægger man hertil Ursula von der Leyens forslag om at lempe EU's budgetregler, er der tale om en gamechanger for ikke bare Tyskland, men for Europa.

Det er værd at bemærke, at denne udvikling kommer oven i en igangværende konjunkturstyrkelse i Europa. Som det fremgår af figuren, har husholdningerne nu tilsyneladende overstået tilpasningen til det højere renteniveau, og det betyder at kreditlejningen – og dermed forbrugskonjunktoren – er begyndt at pege opad igen. Udlånene til ikke-finansielle virksomheder viser en tilsvarende fremgang.

Samlet set er der således i udgangspunktet gode muligheder for robust økonomisk fremgang i både USA og Europa. Tiderne er imidlertid ekstremt usikre, og mulighederne kan hurtigt ende med at blive forspildt.

Euroområdet: Bankudlån og detailsalg, 6 mdr.s ændring



Kilder: ECB, 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 nulrente scenariet 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 "frontrunne" centralbankerne – der tvinger renterne ned. Denne fokus kan dog være særdeles flygtig, sådan som rentestigningen i USA i foråret 2013 – den såkaldte "taper tantrum" – viste det.

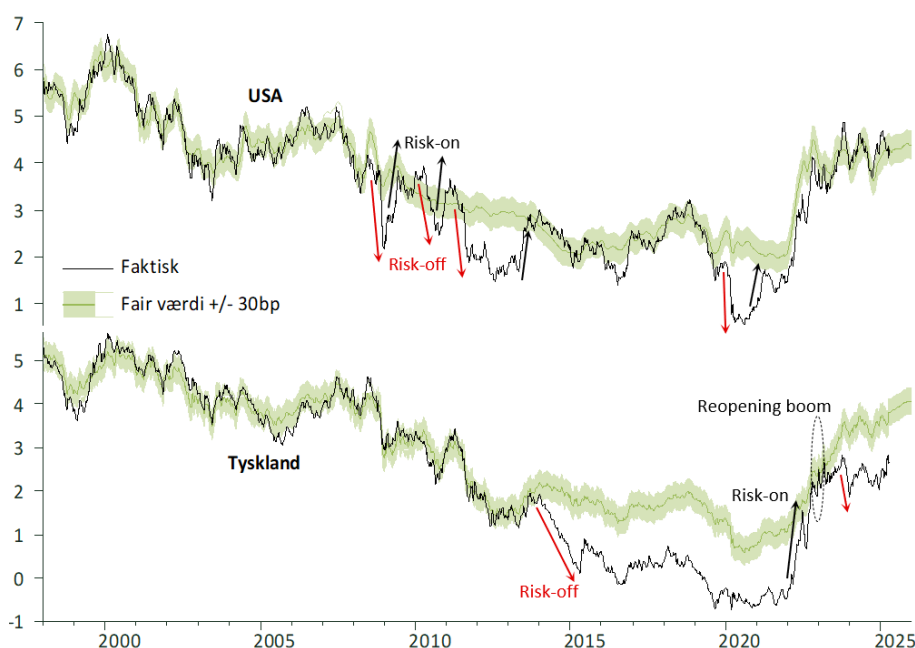
Forventninger til prissætningen

På den korte bane vil renteutviklingen formodentlig fortsat svinge i takt med markedets opfattelse af risikoen for recession. Ender recessionen med at blive en realitet – eller kommer vi tæt på – kan renterne falde yderligere, og driver recessionsfrygten over, inden der eventuelt når at komme nedsættelser af styringsrenterne, kan de stige en smule. I det sidste tilfælde ser vi også en mere langsigtet risiko for yderligere stigning i de europæiske renter.

I Europa har der generelt været langt mere vedholdenhed i troen på permanent lavvækst og permanent lave styringsrenter, end det har været tilfældet i USA. Kun under "reopening-boomet" efter COVID-19 inddiskonterede markedet kortvarigt en europæisk tilbagevenden til den historiske norm med positive realrenter. Som vi skriver i foregående afsnittet, så opfatter vi den tilsyneladende meget determinerede genoprustningspolitik i store dele af Europa som en reel gamechanger. Hvis intentionerne bliver virkeliggjort i fuldt omfang, vil det give en langt mere robust balance mellem udbud og efterspørgsel, som så vil kræve en tilsvarende mere robust pengepolitik fra ECB. I givet fald må man, i takt med at denne nye europæiske virkelighed manifesterer sig tydeligere, forvente en tilbagevenden til renteniveauerne fra før finanskrisen (i lighed med det vi allerede har set i USA).

10-årig statsrente

Procent p.a.



Kilde: S&P Global, Maj Invest

AKTIEMARKEDERNE

Prissætning af aktiemarkedet

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

Det første holdepunkt er, at indtjeningsvæksten på langt sigt faktisk er overraskende konstant. Det er illustreret i figuren nedenfor, 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 på lange statsobligationer afspejler altså reelt det samme sæt af 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 indtjenings-

væksten. Enten – som under dot com-euforien – at den fremover vil være meget højere, eller – som under "new normal" – at den vil være meget lavere, end det ellers historisk har været tilfældet.

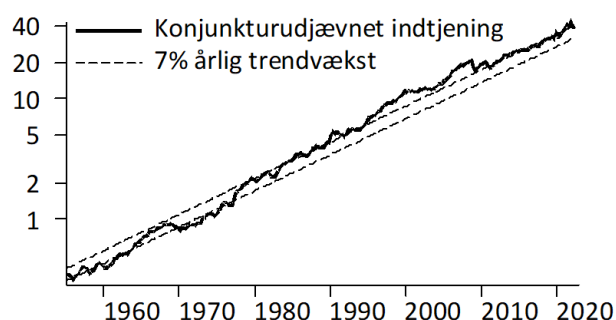
Alternativt kan det skyldes, at den lange rente i en periode faktisk ikke afspejler investorernes bedste bud på fremtidig vækst og inflation. Under "stagflationen" krævede obligationsinvestorerne således en ekstraordinært høj kompensation for at påtage sig inflationsrisiko, og det betød, at den forventede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

Forventninger til prissætningen

Siden august 2023 har der været stor fokus på AI, og mange investorer har købt op i de virksomheder, de mener vil kunne drage fordel af den teknologiske udvikling. Som erfaringerne fra dot com-boblen viser, så skal man være forsigtig med at forvente en generel stigning i virksomhedernes indtjening på grund af ny teknologi. AI vil give både vindere og tabere, men der har tilsyneladende været mere fokus på at identificere de kommende vindere end på at identificere taberne. Markedet blev derfor kørt væsentligt op over det niveau, vi opfatter som fair værdi. Den luftige værdisætning har foreløbig vist sig sårbar over for den generelle usikkerhed, der følger af tumulten omkring den økonomiske politik i USA. Hertil kommer, at markedet nu er begyndt at indprise en betydelig risiko for recession. Som vi skriver tidligere, ser vi i udgangspunktet gode muligheder for fortsat økonomisk fremgang i USA og globalt, og i det scenarie opfatter vi det brede aktiemarked (uden for AI-segmentet) som attraktivt prissat. Der er dog samtidig ekstraordinært stor usikkerhed knyttet til vækstudsigterne, og risikoen for en recession kan langt fra udelukkes.

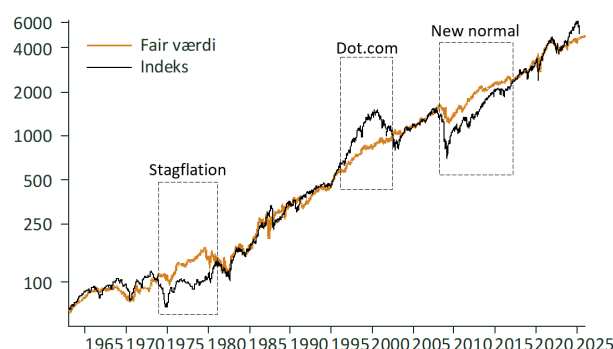
S&P 500: Indtjening per aktie

Dollar pr. kvartal



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

S&P-indeks vs. fair værdi



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

MAJ INVEST DANSKE AKTIER



Karsten Søndermølle
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Karsten og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2025 et afkast på -5,9 pct., mens sammenligningsindekset OMX Capped faldt -2,1 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over mindst tre år.

De amerikanske sundhedsmyndigheder (FDA) har meddelt, at Novo Nordisks supply shortage-situation er blevet løst. Alle doser af Ozempic og Wegovy har stået som tilgængelige siden slutningen af oktober, men problemet er først nu registreret som løst. En regel i amerikansk lovgivning betyder, at der er adgang til at sælge kopiversioner af lægemidler i mangel, såkaldt compounding. Novo Nordisk anslår, at compounding udgør 20-30 pct. af markedet for vægttabsmedicin. Afdelingen har en overvægt i Novo Nordisk. Ørsted har offentliggjort endnu en stor nedskrivning på 12 mia. kr., som relaterer sig til udfordringer i USA, herunder rentestigninger, lavere værdiansættelser af flere amerikanske havbundsområder og forsinkelser i havvindprojektet Sunrise Wind. Efterfølgende har Ørsted valgt at skifte CEO Mads Nipper ud med Rasmus Errboe, som har været i Ørsted siden 2012. Afdelingen har en undervægt i Ørsted. Genmabs mangeårige partner Johnson & Johnson (J&J) har valgt ikke at udnytte sin option på kræftmidlet Hexabody-CD38, som var udset som mulig arvtager til de to selskabers store succes, Darzalex. Beslutningen betyder, at J&J hverken vil færdigudvikle eller markedsføre midlet. Genmab fortsætter ikke den kliniske udvikling af lægemidlet. Afdelingen har en undervægt i Genmab.

Zealand Pharma har indgået en partneraftale med medicinalsekskabet Roche om Zealand Pharmas lægemiddelkandidat Petrelintide, en amylinanalog, der aktuelt er i et fase 2-studie. Roche betaler 11,4 mia. kr. upfront samt op til 24,9 mia. kr. i milepælsbetalinger. Fremadrettet vil de to selskaber dele både udviklingsomkostninger og indtægter fra salg 50/50 i USA og Europa, mens Zealand Pharma vil modtage 10-19 pct. i royalties fra salg i resten af verden. Roche vil desuden stå for alle investeringer ifm. fremstilling af lægemidlet. Afdelingen ejer ikke aktier i Zealand Pharma. Gubra har solgt rettighederne til lægemidlet GUBamy til det amerikanske medicinalsekskab AbbVie. GUBamy er en amylinanalog, som p.t. er i et fase 1-studie. Gennem aftalen modtager Gubra 2,4 mia. kr. upfront og kan derudover modtage yderligere 12,9 mia. kr. i milepælsbetalinger. Aftalen indebærer, at AbbVie nu skal stå for den videre udvikling af GUBamy samt salg og markedsføring, hvis lægemidlet lanceres. Afdelingen ejer ikke aktier i Gubra.



majinvest.dk/dka

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Danmark

★★★

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR DKK

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	31-03
Fond	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	22,6	-20,0	12,4	9,9	-5,9
Indeks	3,2	16,8	-7,5	26,7	29,4	19,5	-12,1	6,4	2,4	-2,1
Morningstar Kategori™	1,9	13,1	-11,3	28,6	30,8	19,5	-15,6	8,7	5,6	-3,9

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

Investeringsområde



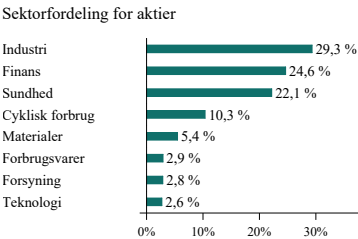
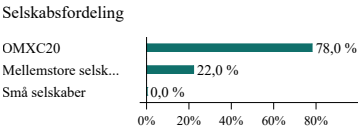
Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2025



Nøgletal	
Info ratio	0,2
Kurs/Indtjening	14,9
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	24,7

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

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

Det største positive performancebidrag i kvartalet kom fra overvægt i Sydbank. Sydbank har indtil videre kunne opveje en del af presset fra fallende renter med stigende udlåns- og indlånsvolumener. Samtidig er kreditkvaliteten høj i Sydbank, et generelt billede på det danske bankmarked. Undervægt i Zealand Pharma har også bidraget positivt til performance i kvartalet. Investorernes appetit på selskaber med vægttabsmidler under udvikling er mindre end i de seneste par år, på trods af at Zealand Pharma har indgået en stor og attraktiv partneraftale med Roche om videreudvikling af selskabets lægemiddelkandidat Petrelintide.

Det største negative performancebidrag kom fra undervægt i Carlsberg, der overraskede positivt med sin guidance for 2025, hvor selskabet – trods modvind fra en tabt kontrakt med San Miguel – kunne præsentere højere vækstforventninger, end analytikerne havde regnet med. Carlsberg har desuden ikke noget salg til USA og er derfor heller ikke blevet ramt af spekulationer om mulig told. Derudover har en overvægt i Novo Nordisk bidraget negativt til performance, dels fordi selskabet har præsenteret nye data for lægemiddelkandidaten CagriSema i patienter med både overvægt og type 2-diabetes, hvor resultaterne var en smule under forventningerne, men især fordi Novo Nordisk i øjeblikket taber markedsandele på det amerikanske fedmemarked til konkurrenten Eli Lilly. Recepttallene for Novo Nordisks Wegovy i USA har ligget fladt, mens Eli Lillys Zepbound har vist en støt stigende tendens.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2025

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
DSV AS	Industri	DNK	9,1 %	Sydbank A/S	Finans	DNK	4,5 %
Novo Nordisk AS Class B	Sundhed	DNK	8,7 %	Per Aarsleff Holding AS Class B	Industri	DNK	4,3 %
Pandora AS	Cyklisk forbrug	DNK	7,5 %	Vestas Wind Systems AS	Industri	DNK	4,3 %
Novonosis (Novozymes) B Class B	Materialer	DNK	5,3 %	NKT AS	Industri	DNK	4,2 %
Danske Bank AS	Finans	DNK	5,2 %	Coloplast AS Class B	Sundhed	DNK	3,8 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER



Henrik Knudsen
Aktiechef



Mikkel Petersen
Porteføljemanager

Henrik og Mikkel er ansvarlige for Maj Invest Vækstaktier.



majinvest.dk/va

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Vækstaktier gav i første kvartal 2025 et afkast på -5,9 pct., mens sammenligningsindekset MSCI Growth faldt 11,5 pct. målt i danske kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Markedet havde i kvartalet fokus på kortsigtede forhold som told, geopolitik, forbrugertillid mv. Afdelingens performance var tilfredsstillende relativt til sammenligningsindekset, og merperformance var hovedsageligt drevet af manglende eksponering mod de største tabere i USA, bl.a. Tesla. Herudover har Fortnox, Epiroc, Verisign, Mastercard og Visa leveret markante merafkast relativt til MSCI Growth. Afdelingens performance var negativt påvirket af de tre største positioner: Schibsted (-15 pct.), Novo Nordisk (-22 pct.) og Melrose (-12 pct.). Der er dog ingen af selskabernes langsigtede værdiskabelsespotentialer, der vurderes at være forringet.

Schibsteds aktiekurs var præget af uro ifm. årsregnskabet og en nedjustering fra en analytiker. Schibsted har markedsdominerende positioner inden for bil-, bolig- og jobportaler i Norden, herunder ejer de bilbasen.dk. Oven på større ændringer i selskabets struktur, hvor den værdidestruerende medieforretning blev frasolgt, er selskabet i en unik position til at skabe signifikant merværdi for aktionærerne mange år fremadrettet. Prisniveauet på tværs af Schibsteds bolig- og bilportaler er meget lavere end sammenlignelige forretninger rundt omkring i verden. De første ændringer i prisstrukturen er foretaget, og det forventes at fortsætte de kommende år. Schibsted har samtidig også en væsentligt højere omkostningsbase end sammenlignelige forretningsmodeller globalt set, og omkostningsbesparelser samt aktionærudbetalinger bør også bidrage til signifikant værdiskabelse. Novo Nordisk oplevede stor modvind på børsen i starten af 2025. Vi ser dog fortsat en massive og voksende mulighed inden for GLP-1-behandlinger til diabetes og svær overvægt. Desuden ser vi ingen tegn på, at duopolet mellem Novo Nordisk og Eli Lilly vil blive udfordret væsentligt af nytilkomne konkurrenter. Melrose rapporterede et fornuftigt årsregnskab og offentliggjorde nye finansielle mål for indtjening og pengestrømme de kommende fem år. Udsigterne blev væsentligt opgraderet, men aktiekursen faldt betydeligt, hvilket formentlig kan tilskrives komplekse regnskabsregler og en mindre negativ indvirkning på 2025 grundet leverandørmangel. Melrose er eneste leverandør af en række forskellige komponenter til flymotorer, der er en af de mest stabile pengestrømsmaskiner i verden.

Afkast

Morningstar Rating™

Aktier - Globale Large Cap Growth

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005254

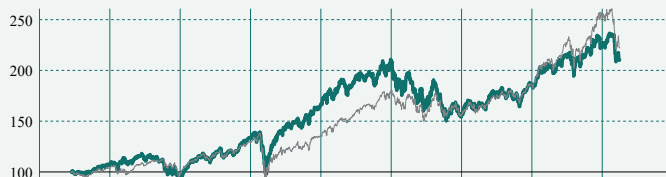
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Growth NR USD fra 2024, før dette MSCI WORLD NR USD. Omregnet til DKK.

★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-5,9 %	-11,5 %	5,6 %
3 år ann.	3,1 %	8,6 %	-5,5 %
5 år ann.	13,0 %	16,4 %	-3,4 %
10 år ann.	-	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	31-03
Fond	-	-12,0	41,6	25,6	23,9	-24,8	19,6	20,6	-5,9
Indeks	-	-3,9	30,2	5,9	31,0	-12,8	19,9	34,4	-11,5
Morningstar Kategori™	-	-5,6	31,8	16,6	22,0	-22,5	19,1	20,8	-7,7

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

Investeringsområde

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.

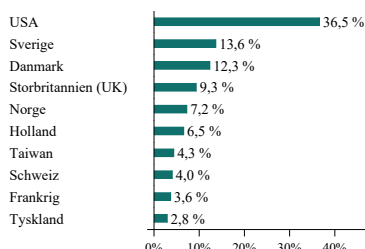
Maj Invest Vækstaktier investerer i selskaber med solide markedspositioner på markeder i strukturel vækst. Virksomheder med stærke konkurrencefordele kan beskytte sig mod konkurrence og opnå holdbar og profitabel vækst. Særligt selskaber med få eller ingen direkte konkurrenter er attraktive. Det er de færreste virksomheder, der lever op til dette, og afdelingen investerer derfor i en koncentreret portefølje af udvalgte selskaber med et betydeligt potentiale for at skabe værdi.

Der må forventes større udsving end i traditionelle globale aktieafdelinger.

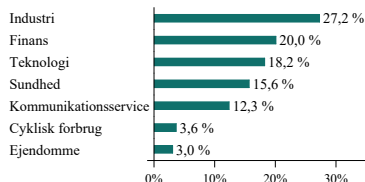
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2025

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,8
Kurs/Indtjening	30,3
Kurs/Indreværdi	6,5
ROE	38,0

Maj Invest Vækstaktier købte to nye selskaber i årets første kvartal. Free og Money Forward danner et duopol inden for den lukrative regnskabssoftwareindustri med fokus på små og mellemstore virksomheder i Japan. Markedet for cloudbaserede regnskabssystemer er regionale markeder grundet regnskabslovgivning, og i Japan er brugen af cloudbaserede løsninger stadig på et meget lavt niveau, hvilket skaber grobund for strukturel vækst de kommende år. Når et selskab eller to har etableret sig som markedsledere inden for cloud-baserede regnskabssystemer, er det ekstremt vanskeligt at bryde deres markedsposition, da der opstår en netværkseffekt mellem revisor og kunde, hvor det ikke giver mening for nogle af parterne at skifte leverandør. Free og Money Forward er stadig mange år bagud relativt til sammenlignelige virksomheder i andre regioner. Der er rig mulighed for at vækste gennem øget brug af cloudbaserede softwaresystemer i Japan, produktudvikling og prisstigninger. Globalt set har cloudbaseret regnskabssoftware været særdeles værdiskabende.

Afdelingen har ligeledes købt Fortnox, der har monopol lignende position i Sverige inden for cloudbaseret regnskabssoftware til små og mellemstore virksomheder. Olof Hallrup, der ejer knap 20 pct. af aktierne i Fortnox, og kapitalfonden EQT valgte dog i slutningen af kvartalet at afgive et bud om at købe Fortnox af børsen, hvilket forventes at blive en realitet. Fortnox var den bedst performende aktie i porteføljen i kvartalet med et afkast på 27,3 pct.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2025

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk AS Class B	Sundhed	DNK	9,7 %	Visa Inc Class A	Finans	USA	4,8 %
Melrose Industries PLC	Industri	GBR	9,0 %	Moody's Corp	Finans	USA	4,7 %
Mastercard Inc Class A	Finans	USA	7,2 %	ASML Holding NV	Teknologi	NLD	4,6 %
Schibsted ASA Class A	Kommunikationsservice	NOR	7,0 %	Fortnox AB	Teknologi	SWE	4,3 %
Hemnet Group AB	Kommunikationsservice	SWE	5,0 %	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd ADR	Teknologi	TWN	4,2 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

KÆRE INVESTOR



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Andreas Johan Lindtner
Analytiker

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

Maj Invest Value Aktier:
DK0060005338

Maj Invest Value Aktier
Akkumulerende:
DK0060642726



majinvest.dk/value

Afdelingerne gav i første kvartal 2025 afkast på -2,1 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World Value omregnet til danske kroner steg 0,5 pct. Afdelingerne afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Første kvartal 2025 var præget af betydelig geopolitisk og økonomisk usikkerhed, som var drevet af USA's markante ændringer i udenrigs- og handelspolitikken under Trump. Ud over at indføre omfattende toldsatser på handelspartnere i både nord og syd fremsatte Trump en opsigtsvækkende idé om at annektere både Canada og Grønland, hvilket udløste fordømmelser og afvisninger fra internationale ledere. Denne konfrontatoriske linje baseret på "America First"-doktrinen satte spørgsmålstegn ved det multilaterale samarbejde, der tidligere prægede vestlig politik. USA's agenda har efterladt Europa ved en skillevej – ikke kun handelsmæssigt, men også sikkerhedspolitisk. De europæiske økonomier har i årtier undladt at leve op til deres forsvarsforpligtelser, båret af en naiv efterkrigsforståelse af, at freden er selvopretholdende. Med de fortsat ulmende geopolitiske brændpunkter – krigen i Ukraine, spændinger i Mellemøsten og Taiwanstrædet – synes denne illusion at være brudt. Den kommende tyske kansler, Merz, tog et markant skridt, da han i marts indgik en historisk aftale om at suspendere Tysklands gældsbremse for at finansiere militæroprustning og investeringer i kritisk infrastruktur.

Den amerikanske administrations håndtering af både udenrigs- og indenrigspolitiske spørgsmål var præget af en kortsigtet transaktionslogik frem for strategisk diplomati, hvilket udfordrede erhvervslivets og investorernes behov for stabilitet og forudsigelighed. Finansielt udmøntede usikkerheden sig i markederne, da den lange periode med amerikansk outperformance blev afløst af positive markeder i Europa og dele af emerging markets. Denne rotation afspejlede investorernes stigende bekymringer for bæredygtigheden af amerikansk økonomisk politik og den stigende usikkerhed omkring fremtidig vækst, inflation og finansiell stabilitet. USA's statsgæld, som snart skal refinansieres, vakte bekymring for landets langsigtede finansielle position og refinansieringsbehov. Der begyndte at opstå revner i tillidsindikatorer på tværs af husholdninger, virksomheder og finansielle institutioner. VIX-indekset steg mærkbart, og guldpriserne nåede rekordniveauer – en tydelig indikation på investorernes aftagende risikovillighed og søgen efter sikkerhed.

Afkast - Maj Invest Value Aktier

Morningstar Rating™

★★★

Aktier - Globale Large Cap Value

Startdato: 16-12-2005

Fondscode: DK0060005338

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Value NR USD fra 2024, før dette
MSCI WORLD NR USD. Omregnet til DKK.

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-2,1 %	0,5 %	-2,6 %
3 år ann.	7,1 %	8,8 %	-1,8 %
5 år ann.	13,6 %	16,5 %	-2,9 %
10 år ann.	6,9 %	9,4 %	-2,6 %

Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	31-03
Fond	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	29,2	-20,9	20,7	22,1	-2,1
Indeks	10,3	7,7	-3,9	30,2	5,9	31,0	-12,8	19,9	19,0	0,5
Morningstar Kategori™	10,0	6,8	-9,1	21,6	-4,1	25,9	-4,9	12,2	14,7	0,6

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

Investeringsområde - Maj Invest Value Aktier

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:

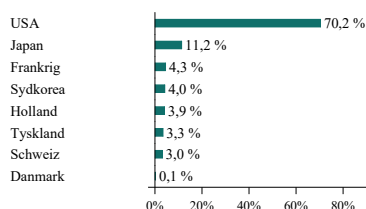
Anbefalet minimum 3 år.

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.

Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

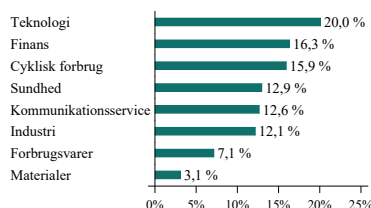
Figurer opdateret pr. 28-02-2025

Top 10 Lande



Blandt periodens bedste performere var det amerikanske mineselskab Newmont, der klarede sig godt i takt med en stigende guldpris. Næstbedste performer var AutoZone, der forhandler reservedele og autotilbehør, som klarede sig godt, da USA valgte at indføre tariffen på bilimport. Sundhedsforsikringsselskabet Elevance var den tredjebedste aktie i kvartalet, hvilket afspejlede investorernes søgen efter defensive selskaber i disse uforudsigelige tider.

Sektorfordeling for aktier



Blandt de væsentlige negative bidragsydere var Alphabet og SoftBank Group. Flere investorer reducerede deres eksponering i large cap- og tech-segmentet og reallokerede ind i Europa og andre markeder, hvilket trak signifikant ned i afdelingens relative performance.

I løbet af første kvartal blev der foretaget seks omlægninger. Udbyderen af finansiel infrastruktur Fiserv blev solgt. Ligeledes blev medicinalsselskabet Johnson & Johnson og emballageproducenten Packaging Corp of America solgt. Der blev foretaget investeringer i den amerikanske hospitals- og sundhedsklinikoperatør HCA Healthcare, producenten af avanceret udstyr til mikrochipproduktion Applied Materials samt det danske medicinalsselskab Novo Nordisk.

Nøgletal

Info ratio	-0,3
Kurs/Indtjening	15,9
Kurs/Indreværdi	2,6
ROE	24,3

10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 28-02-2025

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Berkshire Hathaway Inc Class B	Finans	USA	5,0 %	Ameriprise Financial Inc	Finans	USA	4,2 %
Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	4,8 %	Qualcomm Inc	Teknologi	USA	4,1 %
SoftBank Group Corp	Kommunikationsservice	JPN	4,4 %	Elevance Health Inc	Sundhed	USA	4,1 %
AutoZone Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,4 %	Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,0 %
Lvmh Moet Hennessy Louis Vuitton SE	Cyklisk forbrug	FRA	4,3 %	Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	KOR	4,0 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GLOBALE AKTIER NON FOSSIL



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Rasmus Quist Pedersen
Porteføljemanager

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

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2025 et afkast på -1,6 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World Value omregnet til danske kroner steg 0,5 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

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

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

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

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



majinvest.dk/ganf

Afkast

Morningstar Rating™

★★

Aktier - Globale Large Cap Value

Startdato: 04-10-2018

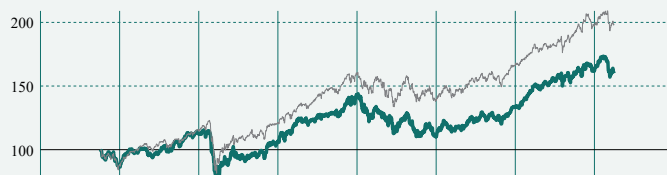
Fondscode: DK0061074432

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Value NR USD fra 2024, før dette MSCI WORLD NR USD. Omregnet til DKK.

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-1,6 %	0,5 %	-2,1 %
3 år ann.	7,0 %	8,8 %	-1,8 %
5 år ann.	13,9 %	16,5 %	-2,7 %
10 år ann.	-	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	31-03
Fond	-	28,2	-4,8	32,7	-22,2	21,3	21,4	-1,6
Indeks	-	30,2	5,9	31,0	-12,8	19,9	19,0	0,5
Morningstar Kategori™	-	21,6	-4,1	25,9	-4,9	12,2	14,7	0,6

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

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

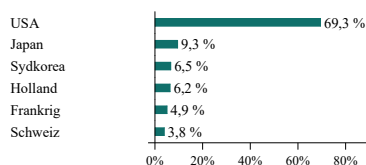
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

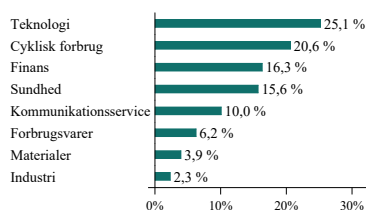
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2025

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,3
Kurs/Indtjening	15,4
Kurs/Indreværdi	2,6
ROE	24,8

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.

Blandt periodens bedste performere var det amerikanske mineselskab Newmont, der klarede sig godt i takt med en stigende guldpris. Næststørste positive afkastbidrag kom fra AutoZone, der forhandler reservedele og auto-tilbehør, som klarede sig godt, da USA valgte at indføre tariffen på bilimport. Sundhedsforsikringsselskabet Elevance var den tredjestørste positive bidragsyder i kvartalet, hvilket afspejlede investorernes søgen efter defensive selskaber i disse uforudsigelige tider.

Blandt de væsentlige negative bidragsydere var Alphabet og LVMH. Investorer reducerede deres eksponering i large cap- og tech-segmentet og reallokerede ind i Europa og andre markeder, hvilket trak signifikant ned i afdelingens relative performance. Det hjalp dog ikke LVMH, der er i kategorien diskretionære goder, som rammes hårdere, hvis forbrugertilliden svækkes, og global vækst aftager som følge af handelsbarrierer.

I løbet af første kvartal blev der foretaget syv omlægninger. Kroger blev solgt fra som følge af brud på fossil eksponering. Udbyderen af finansiel infrastruktur Fiserv blev solgt. Ligeledes blev medicinalsselskabet Johnson & Johnson og emballageproducenten Packaging Corp of America solgt. Der blev foretaget investeringer i den amerikanske hospitals- og sundhedsklinikoperatør HCA Healthcare, producenten af avanceret udstyr til mikrochipproduktion Applied Materials samt det danske medicinalsselskab Novo Nordisk.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2025

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	KOR	6,4 %	Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	5,0 %
Koninklijke Ahold Delhaize NV	Forbrugsvarer	NLD	6,1 %	Qualcomm Inc	Teknologi	USA	4,9 %
Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	5,9 %	Lvmh Moet Hennessy Louis Vuitton SE	Cyklisk forbrug	FRA	4,8 %
American Express Co	Finans	USA	5,7 %	Ameriprise Financial Inc	Finans	USA	4,5 %
AutoZone Inc	Cyklisk forbrug	USA	5,6 %	Elevance Health Inc	Sundhed	USA	4,4 %

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 EMERGING MARKETS VALUE



Klaus Bockstaller
Aktiechef, ansvarlig for Maj Invest
Emerging Markets Value

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2025 et afkast på -0,5 pct., mens sammenligningsindekset MSCI Emerging Markets omregnet til danske kroner faldt 1,3 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Emerging Markets sluttede årets første kvartal i positivt territorium og klarede sig bedre end de udviklede markeder. Opmærksomheden blev dog i høj grad rettet mod USA's præsident Trump, hvis trusler om told stadig hang tungt i luften frem til den 2. april, hvor en endelig udmelding var forventet – en beslutning, der potentielt kunne ramme lande som Mexico og Kina hårdt.

I Tyrkiet blev Istanbuls borgmester – og sandsynlig udfordrer til Erdogan ved næste præsidentvalg – anholdt på grund af påståede forbindelser til en terrororganisation. Anholdelsen ses bredt som Erdogans forsøg på at inddæmme en politisk modstander, selv om han gentagne gange har udtalt, at han vil respektere sin embedsperiode og den demokratiske proces for at finde en afløser. Markedsreaktionen var meget hård – den tyrkiske lira og aktiemarkedet faldt markant.

Deepseek-fænomenet gav anledning til yderligere overvejelser om, hvorvidt visse segmenter af markedet inden for halvledere, kunstig intelligens og datacentre overvurderede efter sidste års markante afkast. Som resultat faldt det taiwanske marked samt dele af det koreanske marked efter genåbningen oven på det kinesiske nytår.

I løbet af kvartalet kom den største outperformance fra Sydafrika, hvor afdelingens overvægt i aktier som Naspers, guldminerne Anglo Ashanti og Harmony samt teleselskaberne MTN og Telkom SA viste sig at være fordelagtig. Infosys påvirkede afdelingens relative performance på grund af selskabets eksponering mod potentielt negative påvirkninger fra amerikansk politik. Det samme gjorde de kinesiske selskaber Sinopec, Ping An og Miniso – primært på grund af manglende positiv indtjeningsudvikling. Desværre havde vi netop etableret to mindre positioner i Tyrkiet – Akbank og Turk Telekom – baseret på lave værdiansættelser, positive indtjeningsforventninger og en forbedret makroøkonomisk udvikling. Disse to selskaber blev hårdt ramt af anholdelsen af oppositionslederen, og den voldsomme markedsreaktion var overraskende.



majinvest.dk/em

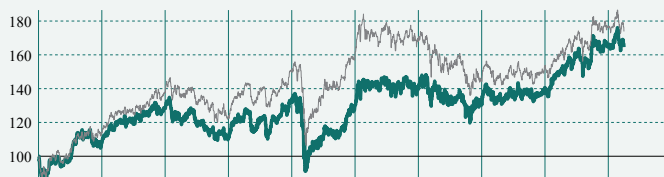
Afkast

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

★★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	31-03
Seneste kvartal	-0,5 %	-1,3 %	0,7 %	Fond	8,3	18,6	-13,4	18,8	-1,2	7,5	-6,8	7,5	17,7	-0,5
3 år ann.	5,8 %	2,6 %	3,2 %	Indeks	14,1	20,7	-10,1	20,8	8,1	4,8	-14,9	6,4	14,7	-1,3
5 år ann.	10,7 %	8,3 %	2,5 %	Morningstar Kategori™	12,0	18,9	-12,1	21,2	7,5	5,0	-16,8	6,9	13,3	-2,0
10 år ann.	2,9 %	3,6 %	-0,7 %											

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

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

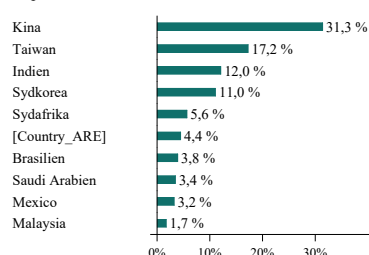
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

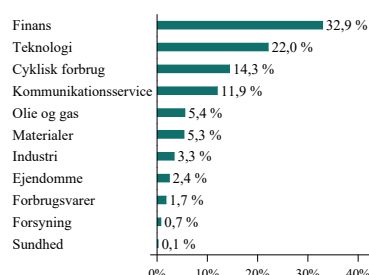
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2025

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	1,0
Kurs/Indtjening	9,6
Kurs/Indreværdi	1,2
ROE	15,7

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

Ændringer i porteføljen blev i kvartalet drevet af en reduktion i risikoen over for markedssegmenter, som med størst sandsynlighed kunne blive negativt påvirket af Trumps uforudsigelige politik og trusler om told. Eksponeringen mod Taiwan blev også reduceret på grund af høje værdiansættelser efter en længere periode med outperformance samt risici i halvledersektoren. Provenuet blev geninvesteret i udvalgte selskaber på tværs af investeringsuniverset, herunder Meritz Financials – et selskab, der går forrest ift. at skabe værdi for aktionærene i Korea gennem aktietilbagekøb og udbytte – og Dentium, der opererer inden for dentalteknologi, og som vi tidligere havde ejet og solgt ved højere værdiansættelser.

Selvom stemningen omkring det kinesiske aktiemarked i høj grad vil være påvirket af den amerikanske handelspolitik, må vi ikke glemme, at den kinesiske eksport til USA nu kun udgør omkring 15 pct. af den samlede eksport, mens mere end halvdelen går til andre emerging markets-lande. I halvledersektoren er fortællingen ved at skifte fra strukturel efterspørgsel og over mod en mere negativ vurdering med fokus på mulig overinvestering og ineffektiv kapitalallokering. Dette kan føre til en vedvarende korrektion i en sektor, der tidligere har været massivt overvægtet. Selvom USA's konstant skiftende politiske beslutninger gør det næsten umuligt at forudsige de økonomiske konsekvenser, forbliver emerging markets godt understøttet af lave værdiansættelser og kan fortsat drage fordel af kapitalstrømme væk fra amerikanske aktiver.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2025

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Teknologi	TWN	7,1 %	HDFC Bank Ltd	Finans	IND	2,5 %
Alibaba Group Holding Ltd Ordinary Shares	Cyklisk forbrug	CHN	5,7 %	MediaTek Inc	Teknologi	TWN	2,3 %
China Construction Bank Corp Class H	Finans	CHN	5,5 %	Naspers Ltd Class N	Kommunikationsservice	ZAF	2,2 %
Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	KOR	3,5 %	Reliance Industries Ltd	Olie og gas	IND	2,0 %
Tencent Holdings Ltd	Kommunikationsservice	CHN	3,2 %	ICICI Bank Ltd	Finans	IND	1,9 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST PLANET & PEOPLE



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Torsten er ansvarlig for Maj Invest Planet & People.

KÆRE INVESTOR

Afdeling Planet & People gav i første kvartal 2025 et afkast på -4,3 pct, mens sammenligningsindekset MSCI World faldt 5,8 pct. målt i danske kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Første kvartal 2025 var præget af betydelig markedsvolatilitet og politisk usikkerhed. Uroen skyldtes blandt andet præsident Trumps annoncerede planer om nye globale importtariffer, hvilket førte til fornyet frygt for handelskonflikter. Dette ramte især selskaber inden for grøn energi og miljøteknologi, hvor investorerne frygter, at politisk modvind kan bremse fremdriften i den grønne omstilling. Samtidig påvirkede usikkerhed omkring fremtidige sundhedsreformer udviklingen i sundhedssektoren. På makrofronten bidrog usikkerhed omkring både omfanget og de økonomiske konsekvenser af de varslede amerikanske importtariffer til øget tvivl om renteforventningerne. I Europa blev der set begyndende tegn på stabilisering i industrien, særligt drevet af en ny politisk kurs i Tyskland, hvor Merz-regeringen har lanceret en ambitiøs investeringsplan inden for infrastruktur og forsvar. Det øgede fokus på et mere samlet europæisk forsvar og finansieringen heraf gennem særlige fonde bidrager til en ny vækstdynamik i regionen.

Fonden er investeret balanceret mod nogle af de mest attraktive globale temaer: Sundhedspleje (50 pct. af porteføljen) adresserer det strukturelle behov for sundhedsydelser, som er drevet af demografiske forandringer og teknologiske fremskridt. Vandteknologi (20 pct. af porteføljen) repræsenterer et vækstområde med stigende efterspørgsel på grund af urbanisering og klimaforandringer. Fødevarer (20 pct. af porteføljen) fokuserer på innovative løsninger, der kan imødekomme behovet for bæredygtige fødevarer til en voksende befolkning. Energiteknologi (10 pct. af porteføljen) fokuserer på løsninger inden for energiomstillingen.

Afdelingens fokus på markedsledende selskaber inden for sundhedssektoren har bidraget positivt til afkastet i kvartalet, hvor flere positioner har vist robusthed og stabil vækst trods markedsuro. Modsat har eksponeringen mod selskaber i den grønne omstilling og energiteknologi været en negativ faktor, påvirket af politisk usikkerhed og sektorrotation.



majinvest.dk/pp

Afkast

Morningstar Rating™

Aktier - Øvrige

Startdato: 10-11-2008

Fondscode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

- Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	31-03
Seneste kvartal	-4,3 %	-5,8 %	1,5 %	Fond	0,0	11,4	-7,8	19,0	40,9	7,4	8,7	-13,4	-27,8	-4,3
3 år ann.	-16,4 %	8,8 %	-25,2 %	Indeks	10,3	7,7	-3,9	30,2	5,9	31,0	-12,8	19,9	26,6	-5,8
5 år ann.	4,6 %	16,5 %	-11,9 %	Morningstar Kategori™	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10 år ann.	1,1 %	9,4 %	-8,3 %											

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

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

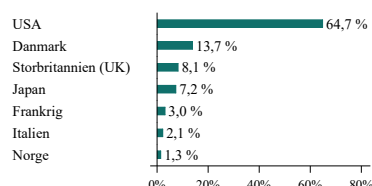
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

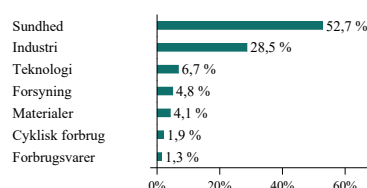
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2025

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,1
Kurs/Indtjening	19,1
Kurs/Indreværdi	3,3
ROE	25,6

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.

Elevance Health var den største positive bidragsyder i kvartalet pga. forventninger om marginbedring i både Medicaid- og Medicare-forretningen i andet halvår. Dertil kommer en fortsat stabil medlemsvækst og lav værdiansættelse, som gør selskabet attraktivt i et usikkert marked. Johnson & Johnson bidrog også positivt i kvartalet, blandt andet efter ledelsen bekræftede en stabil udvikling i forretningen og adresserede bekymringer om enkelte produkter. Waste Management var ligeledes en stærk bidragsyder som følge af stabile driftsresultater og øget fokus på cirkulær økonomi og ressourceeffektivitet.

På den negative side blev Tetra Tech ramt af svækkede udsigter for offentlige investeringer i USA og lavere visibilitet i ordrebøgerne. Novo Nordisk oplevede kursmodvind på baggrund af lavere end ventet udskrivningsvækst for Wegovy og Ozempic i USA samt usikkerhed omkring selskabets 2025-guidance. Dette skete på trods af, at selskabet fortsat er solidt positioneret i det strukturelle væksttema omkring fedmesygdomme. First Solar blev presset af faldende modulpriser, en lavere bruttomargin end ventet og fornyet politisk usikkerhed omkring fremtidige støtteordninger for vedvarende energi i USA.

Kvartalet bød også på justeringer af porteføljen, bl.a. blev Fortum (energi) og Umicore (materialeteknologi) afhændet pga. en strategisk fokusering af porteføljen mod mere strukturelt attraktive eksponeringer og sektorer med højere forudsigelighed og langsigtet afkastpotentiale. Målet er fortsat at skabe en balanceret og robust portefølje eksponeret mod selskaber, der er godt positioneret til at løse udfordringer inden for sundhed, klima, vand og fødevarer.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2025

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk AS Class B	Sundhed	DNK	4,3 %	UnitedHealth Group Inc	Sundhed	USA	3,8 %
Xylem Inc	Industri	USA	4,2 %	Edwards Lifesciences Corp	Sundhed	USA	3,5 %
Eli Lilly and Co	Sundhed	USA	4,1 %	Waste Management Inc	Industri	USA	3,5 %
Novonosis (Novozymes) B Class B	Materialer	DNK	4,0 %	Intuitive Surgical Inc	Sundhed	USA	3,5 %
Johnson & Johnson	Sundhed	USA	3,9 %	Thermo Fisher Scientific Inc	Sundhed	USA	3,4 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST NET ZERO 2050



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Torsten er ansvarlig for Maj Invest Net Zero 2050.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Net Zero 2050 gav i første kvartal 2025 et afkast på -5,8 pct., mens verdensindekset MSCI World ligeledes faldt 5,8 pct. målt i danske kroner. Afkastet skal som altid ses over en periode på mindst tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning.

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

Første kvartal 2025 var præget af betydelige markedsbevægelser drevet af politiske beslutninger og investorenes reaktioner på disse. Aktiemarkedene startede positivt, men endte i fald. S&P 500-indekset faldt 8 pct. målt i danske kroner. Europæiske aktier klarede sig bedre og steg 5 pct. understøttet af en stor finanspolitisk pakke i Tyskland og aktivitet i Europa. Inden for afdelingens særlige investeringsområder var der en positiv udvikling i metalpriser som kobber og sølv, der begge skal bruges i energiomstillingen. Fremgangen skyldes et fornuftigt aktivitetsniveau i fremstillingssektoren, finanspolitiske stimuli i Kina og Europa og en begyndende positionering mod et stagflationsscenario, som betød, at investorerne søgte mod realaktiver. Mine- og materialeaktierne nød ikke helt samme positive fremgang, da aktiemarkedet undervejs i kvartalet blev bekymret for, om indtjeningsvæksten kunne holde.

Eksponeringen mod selskaber inden for den grønne omstilling og energiteknologi samt udrulning af elnettet var negativt ramt. Det skyldes politisk usikkerhed og sektorrotation. De meget høje forventninger til AI-bølgens dataforbrug i fjerde kvartal 2024 blev en anelse nedskaleret, hvilket påvirkede aktier med elteknologiløsninger negativt. Derudover har udsigten til fire år med Trump lagt sig som en dyne over sektoren. Der var dog fortsat positive tegn på, at flere republikanske stater, herunder Texas, bakker op om den amerikanske grønne tilskudspakke, IRA, hvilket er vigtigt for den amerikanske aktivitet. I Europa så man fortsat tegn på, at investeringer i elnettet har politisk høj prioritet. Det bør understøtte aktierne fremadrettet.



majinvest.dk/nz2050

Afkast

Morningstar Rating™

Aktier - Globale Fleksibel Cap

Startdato: 07-02-2022

Fondscode: DK0061681913

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: MSCI World inkl. nettoudbytter omregnet til danske kroner



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2022	2023	2024	31-03
Fond	-	-1,0	-8,0	-5,8
Indeks	-	19,9	26,6	-5,8
Morningstar Kategori™	-	12,4	14,2	-4,3

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

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

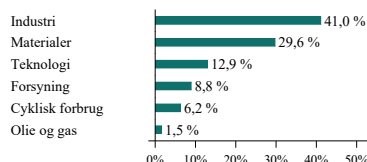
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2025

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,2
Kurs/Indtjening	16,2
Kurs/Indreværdi	1,7
ROE	13,7

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

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

Porteføljen har fortsat store relative sektorvægte inden for mine-, industri- og forsyningsselskaber, idet størstedelen af selskaberne i de relevante værdikæder knyttet til energiomstillingen er i disse sektorer. I løbet af kvartalet har vi prioriteret at have en høj vægt inden for metaller og mineselskaber på bekostning af aktier inden for de grønne elteknologier. Samtidig har porteføljen en overvægt i Europa. Positioneringen har bidraget positivt i kvartalet.

Blandt de største positive bidragsydere i kvartalet var svenske SSAB, som har en ambitiøs plan om at nedbringe CO₂-udledningen i produktionen. SSAB steg 46 pct. pga. indtjeningsfremgang og effekten fra et geopolitisk spil knyttet til stålpriser mellem USA og Kina. Porteføljens største position var investeringen i kobber via en ETC. Kobbermetallet steg 19 pct. Vi konstaterede også en positiv fremgang i spanske Iberdrola, der er et meget konservativt ledet elforsyningsselskab med en klar omstillingsprofil og vedvarende elforsyningsaktiver i Europa, USA og Brasilien.

På den negative side var de amerikanske solcelleselskaber Shoals og First Solar, som faldt hhv. 42 pct. og 31 pct. Aktierne blev hårdt ramt af foromtalte bekymringer om dataforbruget og det politiske miljø i USA.

Afdelingens positionering mellem porteføljens undertemaer er uændret med en overvægt på ca. 5 pct. af metaller og mineaktier på bekostning af elteknologi. I løbet af kvartalet solgte vi ud af Infineon, Fortum, Umicore og Signify, mens vi i februar købte den kinesiske elbil- og batteriproducent BYD.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2025

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Johnson Controls International PLC Registered Shares	Industri	USA	4,2 %	Littelfuse Inc	Teknologi	USA	3,5 %
ABB Ltd	Industri	CHE	4,0 %	Boliden AB	Materialer	SWE	3,4 %
Hubbell Inc	Industri	USA	4,0 %	Freeport-McMoRan Inc	Materialer	USA	3,3 %
Prysmian SpA	Industri	ITA	3,7 %	Iberdrola SA	Forsyning	ESP	3,1 %
Applied Materials Inc	Teknologi	USA	3,5 %	Toyota Motor Corp	Cyklisk forbrug	JPN	3,1 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Gustav og Simon er ansvarlige for Maj Invest Danske Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2025 et afkast på -0,4 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år, der består af danske statsobligationer, faldt 1,2 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Første kvartal bød generelt på stigninger i de europæiske obligationsrenter. Den 10-årige danske statsobligationsrente steg i første kvartal fra 2,1 pct. til 2,5 pct. En stor del af stigningen kom som følge af nyheden om, at Tyskland har vedtaget en større finansieringspakke til infrastruktur og forsvar. Derudover sænkede den europæiske centralbank, ECB, sin styringsrente i både januar og marts, så den ledende europæiske rente nu er 2,5 pct. ECB hævdede dog samtidig sine inflationsforventninger, mens Lagarde lagde vægt på, at den geopolitiske situation skaber øget usikkerhed omkring den økonomiske situation i Europa og om omfanget af fremtidige rentesænkninger. Danmarks Nationalbank sænkede ligeledes den danske styringsrente i samme omfang, så den ledende danske rente nu er 2,1 pct.

Konverterbare realkreditobligationer med en kupon på 4 pct. eller mere klarede sig fint gennem første kvartal, dels hjulpet af relativt lave indfrielses og dels af en reduktion af risikopræmier. Rentestigninger førte samtidig til, at konverterbare med 4 pct. i kuponrente igen faldt under kurs 100, mens konverterbare med 3,5 pct. i kuponrente sluttede kvartalet knap to kurspoint lavere, end de startede, og dermed faldt til under kurs 96. Som følge heraf er udtræksrisikoen i konverterbare med både 4 og 5 pct. i kuponrente lavere end ved kvartalets start.

Foruden den tyske finansieringspakke blev de danske og europæiske renter i første kvartal påvirket af den kraftigt forøgede risiko for en handelskrig mellem USA og Europa. Øgede todsatser risikerer at have negativ indvirkning på global handel og aktivitet, mens de samtidig øger risikoen for en stigning i inflationen. Det medførte en stejlere rentekurve, eftersom de 10-årige tyske statsobligationsrenter steg fra 2,4 pct til 2,7 pct., mens de 2-årige tyske statsobligationsrenter stort set var uændrede på 2 pct.



majinvest.dk/dko

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Obligationer - DKK Indenlandske

Startdato: 16-12-2005

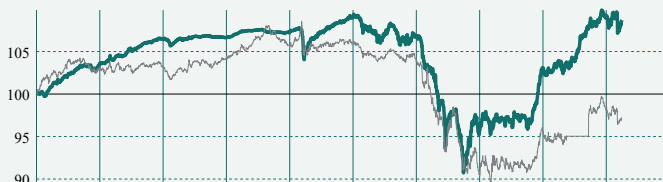
Fondskode: DK0060005098

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

Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	31-03
Fond	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,2	-10,5	7,6	6,0	-0,4
Indeks	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-2,1	-12,9	5,8	2,8	-1,2
Morningstar Kategori™	3,5	2,0	0,8	1,7	1,4	-3,1	-12,7	5,9	4,7	-0,4

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

Investeringsområde

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.

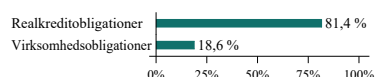
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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. 31-01-2025

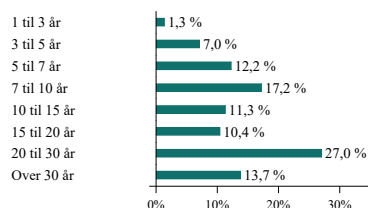
Fordeling på obligationstyper



Obligationsstil

Effektiv varighed 6,1

Løbetid - eksponering



Afdelingen investerer i tre obligationstyper: statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer. Det største positive afkastbidrag kom fra afdelingens kreditobligationer. Både konverterbare realkreditobligationer og flekslånsobligationer gav i første kvartal et negativt afkastbidrag. Variabelt forrentede realkreditobligationer gav et marginalt positivt afkastbidrag.

Renten på den 10-årige tyske statsobligation steg 0,32 procentpoint til 2,69 pct., mens den 10-årige danske statsobligation steg 0,44 procentpoint til 2,55 pct. De seneste ti år har de danske renter i gennemsnit ligget 0,15 procentpoint højere end de tyske, hvorfor de tyske renter fremstår relativt høje i en historisk kontekst. Sammenholdt med den stejle rentekurve betyder det, at afkastpotentialet på obligationer med løbetider mellem fem og ti år udstedt i euro så attraktive ud ved kvartalsskiftet. For at udnytte dette købte vi bl.a. en 6-årig obligation fra Dansk Skibskredit udstedt i euro. Samtidig havde afdelingen pga. attraktive kuponrenter og tilpas lav udtræksrisiko fortsat høj eksponering til konverterbare højkuponer. Udsigterne er fortsat præget af usikkerhed om handelsrelationerne mellem USA og Europa. Mens sidstnævnte allerede er udfordret af økonomisk afmatning, er recessionsfrygten i USA steget. Hvis en eventuel handelskrig sætter sig i den økonomiske aktivitet, kan det medføre rentefald. Afdelingens har fortsat en varighed i den høje ende og er derved positioneret til rentefald. Dertil har de højere renteniveauer samt den stejle rentekurve positiv betydning gående fremad, hvormed afkastpotentialet på porteføljen generelt er forbedret.

10 største investeringer

Pr. 31-01-2025

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
RD 4'56	Realkreditobligationer	4,6 %	JYK 1.5'53 IO	Realkreditobligationer	2,4 %
NYK 1% jan'32	Realkreditobligationer	3,6 %	RD 1.5 2038	Realkreditobligationer	2,4 %
NDA 1.5 01Oct40	Realkreditobligationer	3,2 %	RD 1% jan'31	Realkreditobligationer	2,3 %
NYKRE 1 01/01/33	Realkreditobligationer	2,7 %	NYK 3.5'53	Realkreditobligationer	2,3 %
DANSKB 1% jan'30	Realkreditobligationer	2,5 %	NDA 3'53 IO30	Realkreditobligationer	2,0 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER OG GLOBALE OBLIGATIONER AKKUMULERENDE



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Gustav er ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingerne gav i første kvartal 2025 afkast på henholdsvis 0,1 og -0,1 pct., mens sammenligningsindekset, der består af danske statsobligationer, faldt 1,2 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

I første kvartal var der stor forskel mellem obligationsrentebevægelserne på tværs af regioner. De amerikanske obligationsrenter faldt markant, mens de europæiske renter steg. Årsagen til de kraftigt faldende amerikanske renter var især øget recessionsfrygt som følge af frykten for en handelskrig samt en række amerikanske nøgletal, der var svagere end forventet, herunder detailsalget, industriaktiviteten og forbrugertilliden. Alene usikkerheden, som en potentiel handelskrig medfører, risikerer at sætte sig i virksomheders investeringslyst, hvilket kan lægge en dæmper på væksten gående fremad. Det øgede samlet set recessionsfrygten i USA, hvilket fik den 10-årige amerikanske obligationsrente til at falde fra 4,53 pct til 4,17 pct. Den amerikanske centralbank, Fed, holdt som forventet styringsrenten på 4,25-4,5 pct. i første kvartal, mens markedets forventninger til styringsrenten resten af året blev justeret en smule. Frygten for en afmatning i den amerikanske økonomi har gjort, at markedet er gået fra at forvente en styringsrente på knap 4 pct. ultimo 2025 til at forvente, at den skal lande på omkring 3,5 pct. USD/DKK faldt samtidig 3,6 pct. fra 7,17 til 6,91, hvilket er det laveste niveau siden starten af november 2024.

I Europa medførte nyheden om Tysklands vedtagelse af en større finansieringspakke til infrastruktur og forsvar forventninger til et øget udstedelsesbehov af tyske statsobligationer. Det pressede den 10-årige tyske obligationsrente op fra 2,37 pct til 2,69 pct. Samtidig sænkede Den Europæiske Centralbank, ECB, sin styringsrente i både januar og marts, så den ledende rente nu er 2,5 pct. ECB hævdede dog samtidig sine inflationsforventninger, mens Lagarde lagde vægt på, at den geopolitiske situation skaber øget usikkerhed omkring den økonomiske situation i Europa og om omfanget af fremtidige rentesænkninger.

Den geopolitiske uro er så småt begyndt at sætte sig i de amerikanske kreditspænd, der dog stadig ligger lavt i et historisk perspektiv. Kreditspændet på amerikanske investment grade-obligationer steg fra 0,78 pct. til 0,94 pct., mens det steg fra 2,87 pct. til 3,47 pct. på amerikanske high-yield-obligationer. Gennemsnittet de seneste 10 år er 1,21 pct. på investment grade og 3,47 pct. på high-yield, så betalingen for at ligge med amerikanske risikoobligationer er fortsat forholdsvis lav.

Maj Invest Globale Obligationer:
DK0060004950

Maj Invest Globale Obligationer
Akkumulerende:
DK0060037455



majinvest.dk/go

Afkast - Maj Invest Globale Obligationer

Morningstar Rating™ **★★★★**
Obligationer - Globale Fleksibel EUR Valutasikret

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060004950

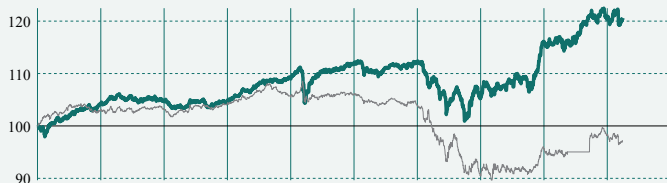
Udbyttetype: Udbyttebetalende

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

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

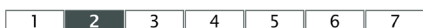
Indeks = 100
Fond
Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	31-03
Fond	4,2	0,4	0,2	4,0	2,9	0,1	-6,2	10,2	3,8	0,0
Indeks	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-2,1	-12,9	5,8	2,8	-1,2
Morningstar Kategori™	3,9	2,9	-4,0	6,6	2,8	-0,6	-10,4	6,0	3,8	0,9

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

Investeringsområde - Maj Invest Globale Obligationer



Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

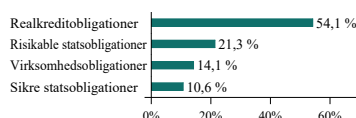
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen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

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

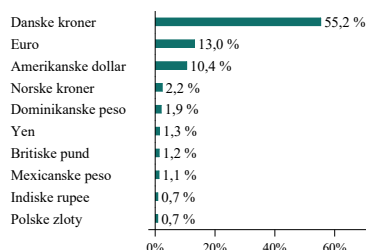
Investeringsvalg - Maj Invest Globale Obligationer

Figurer opdateret pr. 28-02-2025

Fordeling på obligationstyper



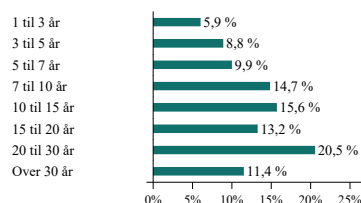
Fordeling på valuta



Obligationstil

Effektiv varighed 6,8

Løbetid - eksponering



Afdelingen investerer overordnet set i fire aktivklasser i obligationsmarkedet: Sikre statsobligationer, realkreditobligationer, kreditobligationer og emerging markets-obligationer. Porteføljen gav i første kvartal et lille positivt afkast, hvilket til dels kom fra faldende EM-obligationsrenter og deraf følgende positive afkast på denne del af porteføljen. Porteføljen af kreditobligationer bidrog også med et positivt afkast, mens realkreditporteføljen gav et negativt afkast. Afdelingen gav i kvartalet et lidt lavere afkast end sammenligningsindekset pga. medvind fra en større eksponering mod amerikanske renter.

I løbet af kvartalet fortsatte vi tendensen fra fjerde kvartal 2024 og reducere de en smule yderligere i afdelingens risiko. Andelen af virksomhedsobligationer ligger på det laveste niveau i flere år, da kreditspænd trods en stigning i kvartalet fortsat ligger lavt. Samtidig øgede vi andelen af realkreditobligationer, der oven på de europæiske rentestigninger ligger på attraktive niveauer.

Forventningerne til resten af 2025 er præget af usikkerhed omkring betydningen af øgede todsatser. Sætter en handelskrig sig for alvor i den økonomiske aktivitet, kan det give anledning til rentefald i både Europa og USA. Kreditspænd ligger fortsat lavt ift. historiske niveauer, hvorfor vi givet den økonomiske usikkerhed har mindre kreditrisiko end tidligere. Varigheden på porteføljen er nogenlunde fastholdt på relativt høje 6,6 år, hvilket sammen med den reducerede eksponering til kreditobligationer gør, at porteføljen er godt positioneret til recessionsinducerede rentefald. Overordnet set giver de nuværende renteniveauer et attraktivt afkastpotentiale på tværs af porteføljen.

10 største investeringer - Maj Invest Globale Obligationer

Pr. 28-02-2025

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
RD 1.5 01Oct53 IO (S)	Realkreditobligationer	2,7 %	RD 0.5'53	Realkreditobligationer	2,0 %
RD 4'56	Realkreditobligationer	2,5 %	NYKRE 1 01/01/31	Realkreditobligationer	1,8 %
NYK CF 3'34 6m Cibar+182bp	Realkreditobligationer	2,4 %	NYK 3.5'53	Realkreditobligationer	1,7 %
US TIPS 0.625 januar 2026	Sikre statsobligationer	2,4 %	DOMREP 11 1/4 09/15/35 DOP	Risikable statsobligationer	1,5 %
Nordea 2'43	Realkreditobligationer	2,0 %	DLR 2'43	Realkreditobligationer	1,5 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GRØNNE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

Gustav og Tino er ansvarlige for Maj Invest Grønne Obligationer.

BIDRAG TIL FN'S VERDENSMÅL

Se aftryksrapport 2023



majinvest.dk/gro

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2025 et afkast på 0,2 pct., mens sammenligningsindekset, der består af danske statsobligationer, faldt 1,2 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Første kvartal var hæsblæsende i relation til geo- og handelspolitiske udmeldinger, især fra USA. For finansmarkederne havde især øgede amerikanske toldsatter og annoncering af store forsvarsinvesteringsspakker i Europa betydning. Den amerikanske tiårige statsrente faldt til 4,21 pct. fra 4,57 pct. på grund af frygt for en svækkelse af økonomien. Den tyske tiårige statsrente steg derimod til 2,74 pct. fra 2,37 pct. på baggrund af en lempelse af den såkaldte gældsbremse. Denne lempelse muliggør større tyske offentlige underskud fremadrettet.

På indeksniveau gav danske realkreditobligationer et afkast på -0,8 pct. i danske kroner. Virksomhedsobligationer gav et afkast i danske kroner på henholdsvis -1,5 pct. for investment grade og -2,4 pct. for high-yield. Emerging markets (EM) i hård valuta gav et afkast på -2,3 pct., mens obligationer i lokal valuta faldt 0,7 pct. Alle globale indeksafkast blev trukket ned af en dollarsvækkelse på 4,3 pct. i kvartalet. Der var stigende kreditspænd for både virksomhedsobligationer og EM på baggrund af de øgede toldsatter og en generelt større usikkerhed omkring økonomien.

Vi øgede i løbet af kvartalet porteføljens andel af grønne stats- og realkreditobligationer og reducerede andelen af EM- og virksomhedsobligationer. Vi regner med at fastholde en lidt mere forsigtig portefølje med en relativt begrænset kreditrisiko de kommende kvartaler på grund af den store usikkerhed omkring handlen og verdensøkonomien. Efter vores vurdering kompenserer kreditspænd ikke i særligt høj grad for denne usikkerhed.

Afkast

Morningstar Rating™ **★★★★**
Obligationer - Globale Fleksibel EUR Valutasikret

Startdato: 19-06-2020

Fondscode: DK0061281060

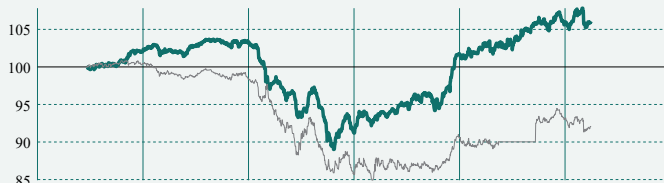
Udbyttetyp: Udbyttebetalende

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

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

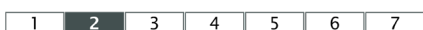
Indeks = 100
Fond
Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2020	2021	2022	2023	2024	31-03
Fond	-	0,9	-11,7	11,6	4,0	0,2
Indeks	-	-2,1	-12,9	5,8	2,8	-1,2
Morningstar Kategori™	-	-0,6	-10,4	6,0	3,8	0,9

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

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

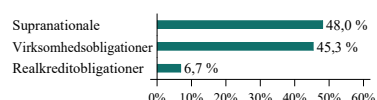
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

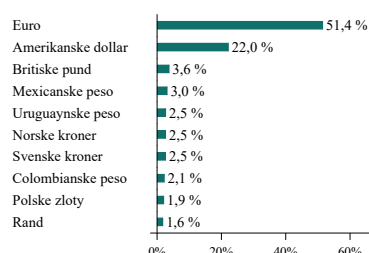
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2025

Fordeling på obligationstyper



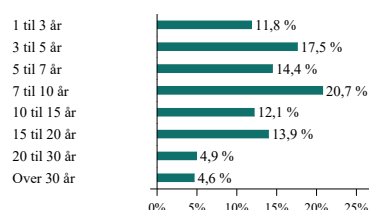
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 5,7

Løbetid - eksponering



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

Grønne statsobligationer gav et afkast i danske kroner på -0,6 pct. Statsobligationer fra udviklede lande gav negative afkast, da afdelingen primært er eksponeret mod Europa, som blev ramt af tyske rentestigninger. EM-statsobligationer gav et positivt afkast - især obligationer i brasilianske real trak op. Ved udgangen af kvartalet var allokeringen til statsobligationer 50,0 pct.

Grønne realkreditobligationer gav et afkast på 2,9 pct. målt i danske kroner, hvilket dels skyldtes lave positive afkast på afdelingens danske obligationer og dels relativt pæne positive afkast på afdelingens svenske og norske covered bonds, som nød godt af styrkede valutaer over for danske kroner. Realkreditobligationer udgjorde 10,0 pct. ved udgangen af kvartalet.

Afdelingens grønne virksomhedsobligationer gav et afkast på -0,7 pct. i danske kroner. Her blev vi dels ramt af rentestigningerne i euroland og dels af en væsentlig dollarsvækkelse på 4,3 pct., som trak ned i afkastet på de dollardenominerede obligationer. Derudover var der også overordnet set stigende kreditspænd i kvartalet. Ved udgangen af kvartalet havde afdelingen en eksponering på 34,8 pct. mod virksomhedsobligationer.

I forhold til porteføljeændringer i løbet af kvartalet øgede vi andelen af statsobligationer fra udviklede lande og realkreditobligationer mod en reduktion af EM- og virksomhedsobligationer. Overordnet set mener vi, at kreditspænd stadig er til den lave side og ikke i særligt høj grad kompenserer for de aktuelle økonomiske risici, så vi har p.t. en portefølje med en relativt begrænset kreditrisiko og en større andel af sikre obligationer.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2025

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DBR 0 08/15/31 Green	Stats/Supranationale	7,5 %	EIB 9.25 Jan'33 MXN Green	Stats/Supranationale	3,0 %
IRISH 3 10/18/43 Green	Stats/Supranationale	4,7 %	State of Netherlands 0.5% 01/2040	Stats/Supranationale	2,9 %
French Rep. 0.5% 06/2044 Green	Stats/Supranationale	3,5 %	IBRD 9.6 05/25/28 Green UYU	Stats/Supranationale	2,5 %
OATi 0.1 juli 38 Green linker	Stats/Supranationale	3,3 %	SHBASS 3.629 06/20/28 Green SEK	Realkreditobligationer	2,5 %
Belgien Stat 1.25 Apr'33 Green	Stats/Supranationale	3,1 %	Storebrand Livsf. 1.875% 2031-2051 Tier 2 Green	Virksomhedsobligationer	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 HIGH INCOME OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

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

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2025 et afkast på 0,9 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,4 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Første kvartal var meget begivenhedsrigt på både den geo- og handelspolitiske scene med en byge af tiltag og udmeldinger fra især USA, men også fra bl.a. Europa. For rentemarkedet var nettoeffekten, at den amerikanske tiårige rente faldt i løbet af kvartalet til 4,21 pct. fra 4,57 pct. Årsagen var primært en frygt for en svækkelse af den amerikanske økonomi. I Europa steg den tyske tiårige rente derimod til 2,74 pct. fra 2,37 pct. på baggrund af en lempelse af den såkaldte "gældsbremse" i Tyskland, hvilket muliggør større tyske offentlige underskud og investeringer fremadrettet. Både Tyskland og EU annoncerede også store forsvarsinvesteringsspakker på flere hundrede mia. euro. Dollaren faldt med ca. 4,3 pct. over for danske kroner.

For virksomhedsobligationer betød udmeldingerne om forhøjede amerikanske toldsats og en begyndende frygt for økonomien, at kreditspænd steg i kvartalet. For globale investment grade-obligationer steg kreditspændet til 0,97 pct. fra 0,89 pct. I dollartermen var afkastet positivt på grund af de faldende amerikanske statsrenter, men målt i danske kroner var afkastet -1,5 pct. For globale high-yield-obligationer steg kreditspændet relativt markant til 3,52 pct. fra 3,02 pct., og afkastet var -2,4 pct. målt i danske kroner.

Emerging markets (EM)-obligationer i hård valuta gav et positivt afkast målt i dollar, idet EM-renter også blev trukket med ned, men i danske kroner var afkastet -2,3 pct. Kreditspændet steg til 2,71 pct. fra 2,53 pct. EM-obligationer i lokal valuta gav også positive afkast i dollartermen på grund af faldende renter og styrkede valutaer mod dollar, men i danske kroner var afkastet endnu en gang negativt på -0,7 pct.

Vores overordnede strategi er at fastholde en lidt forsigtig portefølje med en vis allokering til investment grade-virksomhedsobligationer og generelt en lidt forsigtig kreditrisiko inden for virksomhedsobligationer, idet vi mener, at kreditspænd stadig ligger relativt lavt og ikke i tilstrækkelig grad kompenserer for de aktuelle økonomiske risici. Det er p.t. primært inden for EM, vi vil afsøge muligheder.



majinvest.dk/hi

Afkast

Morningstar Rating™

★★★

Obligationer - Globale Højrente

Startdato: 30-10-2015

Fondscode: DK0060642809

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	31-03
Seneste kvartal	0,9 %	-0,4 %	1,3 %	Fond	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	5,9	-6,7	15,4	4,6	0,9
3 år ann.	6,4 %	2,9 %	3,5 %	Indeks	-	17,8	-3,1	-0,8	13,2	0,0	2,3	-9,8	8,7	6,6	-0,4
5 år ann.	6,7 %	3,2 %	3,5 %	Morningstar Kategori™	-	13,9	-5,7	1,4	14,5	-3,9	10,2	-5,5	8,0	13,9	-2,8
10 år ann.	-	-	-												

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

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

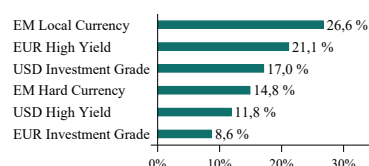
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2025

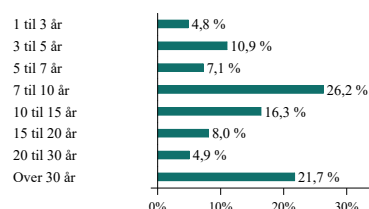
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 4,7

Løbetid - eksponering



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

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

Afdelingens virksomhedsobligationer gav et afkast i kvartalet på -0,2 pct. målt i danske kroner. Afdelingens europæiske obligationer inden for både high-yield og investment grade gav positive afkast på trods af stigende europæiske statsrenter og øget usikkerhed generelt. Desværre blev afkastet samlet set alligevel negativt på grund af afdelingens dollarobligationer, som gav negative afkast på grund af en markant svækket dollar i løbet af kvartalet.

Afdelingens emerging markets (EM)-obligationer gav i kvartalet et samlet afkast på 1,0 pct. målt i danske kroner. Obligationerne i hård valuta gav samlet set et negativt afkast, hvor dollarsvækkelsen igen var en væsentlig faktor. Obligationerne i lokal valuta bidrog til gengæld med et positivt afkast, hvor det især var obligationerne i brasilianske real og mexicanske pesos, der trak op i afkastet, dels på grund af faldende mexicanske lokale renter og dels på grund af styrkelser af begge valutaer.

Afdelingens valutaafdækning af bl.a. dollar bidrog med ca. 0,7 procentpoint i afkast i kvartalet.

Der har været en del handler i løbet af kvartalet, primært på EM-siden, men samlet set har vi ikke ændret porteføljens risikoprofil. Vi fastholder en relativt forsigtig kreditrisiko inden for virksomhedsobligationer, idet kreditspænd stadig er relativt lave i vores øjne og ikke giver særlig høj kompensation for de aktuelle risici. Vi afsøger primært muligheder inden for EM i øjeblikket.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2025

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DOMREP 11 1/4 09/15/35 DOP	EM Local Currency	2,5 %	Walt Disney 3.35% 03/2025	USD Investment Grade	1,8 %
T-Mobile USA 3.875% 04/2030	USD Investment Grade	2,0 %	Pfizer 4.75% 05/2033	USD Investment Grade	1,8 %
ROMGB 7.9 02/24/38	EM Local Currency	2,0 %	Intel 3.7% 07/2025	USD Investment Grade	1,8 %
Verizon 2.355% 03/2032	USD Investment Grade	1,9 %	Danske Bank 4.375% NC2026 AT1	USD High Yield	1,8 %
IBRD 0 11/10/38 BRL	EM Local Currency	1,8 %	TURKGB Float 08/19/26	EM Local Currency	1,7 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST PENSION



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2025 et afkast på -1,2 pct., mens sammenligningsindekset faldt 1,9 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

I porteføljer med både aktier og obligationer vil fordelingen mellem aktier og obligationer typisk have størst betydning på afkastet. Maj Invest Pension arbejder med en aktieandel på mellem 25 og 49 pct. Ved indgangen til første kvartal var aktieandelen på 34,5 pct., dvs. lidt lavere end den "neutrale" allokering på 35 pct. I løbet af kvartalet faldt aktieandelen til 32,5 pct., inden vi medio marts relancerede til 37,5 pct.

I første kvartal var der markante forskelle i obligationsrenterne på tværs af regioner. De amerikanske renter faldt betydeligt, mens de europæiske renter steg. Den primære årsag til de faldende amerikanske renter var en øget frygt for recession som følge af bekymringer om handelskrig. Dertil viste flere amerikanske nøgletal som detailsalg, industriaktivitet og forbrugertillid sig svagere end ventet. Usikkerheden omkring en eventuel handelskrig kan potentielt begrænse virksomhedernes investeringslyst og lægge en dæmper på den fremadrettede vækst i USA. Dette førte til et fald i den 10-årige amerikanske obligationsrente fra 4,53 pct. til 4,17 pct. Den amerikanske centralbank, Fed, holdt styringsrenten uændret på 4,25-4,5 pct. i første kvartal, men markedets forventninger til renteniveauet for resten af året er nedjusteret. USD/DKK faldt samtidig med 3,6 pct. fra 7,17 til 6,91, som er det laveste niveau siden starten af november 2024.

I Europa har Tysklands vedtagelse af en stor finansieringspakke til infrastruktur og forsvar medført forventninger om øget udstedelse af tyske statsobligationer. Dette har presset den 10-årige tyske obligationsrente op fra 2,37 pct. til 2,69 pct. Den Europæiske Centralbank, ECB, sænkede sin styringsrente i både januar og marts, så den nu er 2,5 pct., men har samtidig hævet inflationsforventningerne og understreget, at den geopolitiske situation skaber øget usikkerhed omkring den økonomiske situation i Europa og omfanget af fremtidige rentesænkninger.

Ligesom på obligationsmarkederne har der været markant forskel på aktieafkastene i USA og Europa over kvartalet. S&P 500 faldt 5 pct., og Nasdaq faldt 9,1 pct., mens Euro-Stoxx50 steg 7,8 pct. og dermed kom lidt tilbage oven på et 2024, hvor det har haltet markant efter de amerikanske indeks. USA's store vægt i verdensindekset medførte, at MSCI World faldt 2,1 pct.



majinvest.dk/pension

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Balanceret - EUR Moderat Risiko Global

Startdato: 16-12-2005

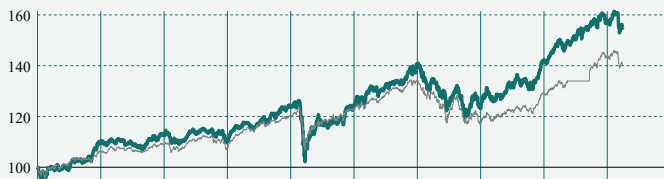
Fondscode: DK0060004877

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Sæmmensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	31-03
Seneste kvartal	-1,2 %	-1,9 %	0,7 %	Fond	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	12,3	-12,0	15,3	10,4	-1,2
3 år ann.	5,1 %	2,9 %	2,2 %	Indeks	5,7	2,7	-0,6	10,8	3,0	8,6	-12,7	10,6	10,7	-1,9
5 år ann.	7,3 %	4,8 %	2,6 %	Morningstar Kategori™	2,7	4,6	-6,7	12,7	2,0	9,3	-13,0	8,6	8,6	-1,4
10 år ann.	4,1 %	3,2 %	0,9 %											

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

Investeringsområde

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

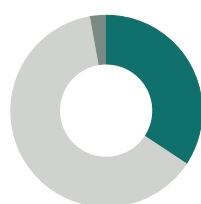
Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:
Pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

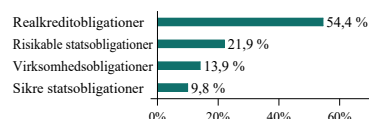
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2025



Aktier	34,3 %
Obligationer	62,9 %
Kontant o. lign.	2,8 %
Andet	0,0 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationstil	
Effektiv varighed	6,9
Løbetid over 10 år	47,9
Nøgletal	
Info ratio	0,5
Kurs/Indtjening	20,9
Kurs/Indreværdi	3,8
ROE	31,6

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

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

Obligationsporteføljens afkast var en smule lavere end afdelingens sammenligningsindeks for obligationer, mens aktieporteføljen klarede sig bedre end sammenligningsindekset for aktier. For porteføljen som helhed var afkastet højere end for sammenligningsindekset, hvor der var et mindre negativt bidrag fra obligationer og et større positivt bidrag fra aktieporteføljen til det relative afkast.

I første kvartal var der negative afkastbidrag fra porteføljens statsobligationer og realkreditobligationer, mens obligationer fra udviklingslande og virksomhedsobligationer bidrog positivt til porteføljens afkast.

Blandt periodens bedste aktier var det amerikanske mineselskab Newmont, AutoZone, der forhandler reservedele og autotilbehør i USA, og sundhedsforsikringsselskabet Elevance. Blandt de væsentlige negative bidragsydere var Alphabet og SoftBank Group. Flere investorer reducerede deres eksponering i large cap- og tech-segmentet og reallokerede ind i Europa og andre markeder, hvilket trak signifikant ned i afdelingens relative performance.

Der blev foretaget nye investeringer i blandt andre Freee og Money Forward, der danner et duopol inden for den lukrative regnskabssoftwareindustri med fokus på små og mellemstore virksomheder i Japan. Dette er nærmere beskrevet under afdeling Vækstaktier.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 28-02-2025

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 0.5'33	Realkreditobligationer	2,8 %	Novo Nordisk AS Class B	Sundhed	DNK	1,7 %
NYK CF 3'34 6m Cibar+182bp	Realkreditobligationer	2,4 %	Melrose Industries PLC	Industri	GBR	1,6 %
NYK 1% jan'32	Realkreditobligationer	2,2 %	Lvmh Moet Hennessy Louis Vuitton SE	Cyklisk forbrug	FRA	1,4 %
NYK 4'46	Realkreditobligationer	1,8 %	Mastercard Inc Class A	Finans	USA	1,3 %
NYK 4'56	Realkreditobligationer	1,7 %	Schibsted ASA Class A	Kommunikationsservice	NOR	1,2 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST BIG PICTURE



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Big Picture.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2025 et afkast på -0,8 pct., mens sammenligningsindekset faldt 3,1 pct. Afkastet bør som altid bedømmes minimum over mindst tre år.

Afdelingen investerer i globale obligationer og aktier. Aktieanbefalingen har været neutral gennem hele kvartalet, og eksponeringen til aktier har været forholdsvis stabil omkring 60 pct.

Første kvartal 2025 var præget af betydelige markedsbevægelser drevet af politiske beslutninger og investorenes reaktioner på disse. Efter præsident Trumps indsættelse i januar annoncerede administrationen todsatser mod Mexico og Canada, og ved udgangen af marts afventede finansmarkederne et globalt toldvarsel, som ville blive annonceret den 2. april.

Aktiemarkederne startede positivt, men endte i fald. S&P 500-indekset faldt med 8 pct., mens Nasdaq-indekset faldt 12 pct. målt i danske kroner. Særligt teknologisektoren blev hårdt ramt, herunder virksomheder som Tesla, der oplevede et kursfald på 39 pct. Europæiske aktier klarede sig bedre og steg 5 pct. - understøttet af udsigten til stigende aktivitet i Europa.

Den 10-årige amerikanske statsrente begyndte året med at stige til 4,8 pct., men i takt med at bekymringerne indfandt sig, faldt renten til 4,2 pct. i marts, hvilket afspejlede investorenes bekymringer om økonomisk vækst og deres søgen efter mere sikre investeringer. I Europa steg renten fra 2,4 pct. til 2,9 pct. umiddelbart efter annonceringen af den finanspolitiske pakke i Tyskland i marts. Renten faldt dog siden tilbage til 2,7 pct.

Guldprisen steg i løbet af kvartalet, drevet af investorenes bevægelse væk fra den amerikanske dollar. Prisen på guld oversteg 3.100 dollar pr. ounce, hvilket markerede en ny rekord.



majinvest.dk/bp

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

Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	31-03
Fond	10,4	9,0	-6,4	15,3	8,7	14,7	-10,9	11,9	7,4	-0,8
Indeks	6,8	3,9	-1,3	15,1	3,8	13,4	-12,6	12,7	14,3	-3,1
Morningstar Kategori™	1,8	5,2	-8,4	12,5	1,8	9,6	-12,2	8,5	9,0	-1,1

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

Investeringsområde

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:

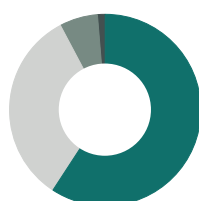
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

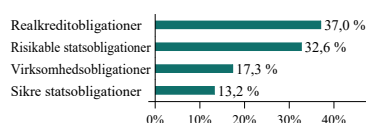
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-01-2025



Aktier	59,2 %
Obligationer	33,0 %
Kontant o. lign.	6,5 %
Andet	1,3 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	6,0
Løbetid over 10 år	32,8

Nøgletal

Info ratio	-0,1
Kurs/Indtjening	16,3
Kurs/Indreværdi	2,5
ROE	26,4

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

Vi har ikke ændret vores hovedscenario, som går på, at en stærk amerikansk forbruger vil sikre fortsat makroøkonomisk vækst. Derudover vil finanspolitiske stimuli i Europa være med til at sikre en positiv realvækst. En handelspolitisk konflikt gør dog billedet mere komplekst end som så, og derfor har vi valgt en balanceret tilgang i vores porteføljer, da udfaldsrummet for de kommende måneder var større end set i lang tid.

Obligationsporteføljen gav et afkast på 0,7 pct. mod sammenligningsindeksets 0,2 pct. De mest positive afkast var knyttet til porteføljens stats-, realkredit- og kreditobligationer med høj sikkerhed, da investorerne søgte mod sikre havne. Emerging markets-obligationer og high-yield-obligationer havde det lidt vanskeligere og gav beskedne negative afkast.

Aktieporteføljen gav -1,8 pct. i afkast, hvilket var bedre end afkastet på det globale aktiemarked på -5,8 pct. Hovedparten af investeringerne er i value-, vækst- og emerging markets-aktier. Både value- og emerging markets-aktierne klarede sig bedre end markedet. Den resterende del af porteføljen er udvalgte temaer. Her klarede porteføljens investeringer i guldmineaktier sig bedst med en stigning på 30 pct., udvalgte bankaktier gav 14 pct. i afkast, mens olieaktier gav 4 pct. Investeringer i afdeling Planet & People gav negative afkast, men klarede sig bedre end markedet. Investeringen i afdeling Net Zero 2050 gav et afkast på niveau med markedet. Den aktie i porteføljen, der gav det største afkast, var sølvmineselskabet Fresnillo med et afkast på 49 pct. Ved udgangen af kvartalet var fordeling og valget af temaer fastholdt.

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

Pr. 31-01-2025

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 1'30jan	Realkreditobligationer	2,3 %	Melrose Industries PLC	Industri	GBR	1,8 %
NYK CF 3'34 6m Cibar+182bp	Realkreditobligationer	1,7 %	Novo Nordisk AS Class B	Sundhed	DNK	1,7 %
NYK CF 1'27 6m Cibar+14	Realkreditobligationer	1,7 %	Lvmh Moet Hennessy Louis Vuitton SE	Cyklisk forbrug	FRA	1,6 %
US TIPS 0.625 januar 2026	Sikre statsobligationer	1,2 %	Schibsted ASA Class A	Kommunikationsservice	NOR	1,5 %
RD 1% jan'31	Realkreditobligationer	1,0 %	Greenland Resources Inc	Materialer	CAN	1,4 %

Juridisk information

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

OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

AFKAST I PROCENT, HELE ÅR

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	22,6	-20,0	12,3	9,9
Vækstaktier	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,3	-12,1	41,6	25,6	23,9	-24,8	19,6	20,3
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	29,2	-20,9	20,6	21,8
Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,2	5,3	-6,6	25,7	-5,6	29,3	-20,9	20,7
Globale Aktier n. fos.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28,2	-4,8	32,7	-22,2	21,3
Emerging Markets Val.	-	-	-	-	-	-	-	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-1,2	7,5	-6,8	7,5	17,8
Planet & People	-	-	-	-	-	-	-	-	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,0	40,9	7,4	8,8	-13,7	-28,0
Net Zero 2050	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,0	-7,9
Danske Obligationer	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,2	-10,5	7,6	6,0
Globale Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	2,9	0,1	-6,2	10,2	3,7
Grønne Obligationer	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,9	-11,7	11,6	3,9
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	5,9	-6,7	15,3	4,4
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	12,3	-12,0	15,3	10,2
Big Picture	-	-	-	-	-	-	-	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,4	8,7	14,7	-10,9	12,0	7,2

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. Kun afdelinger, som ikke er ændret eller lanceret i 2024 indgår. For unoterede produkter se majinvest.dk/unoterede.

INDEN DU INVESTERER

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

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

KLAR TIL AT INVESTERE

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

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

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



SAMARBEJDSBANKER

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

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

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.

Fire nye ETF-fonde fra Maj Invest



ETF-FONDE MED LAVE OMKOSTNINGER

Maj Invest har en bred vifte af investeringsprodukter inden for både aktier og obligationer. Vi investerer globalt, og nu kan du også investere i vores nye ETF'er:

- Maj Invest UCITS ETF Defence & Cybersecurity
- Maj Invest UCITS ETF AI & Semiconductor
- Maj Invest UCITS ETF Solar Wind Nuclear
- Maj Invest UCITS ETF Lifestyle & Obesity

Med de fire nye ETF'er opnår du risikospredning inden for udvalgte investeringsområder, hvor vi forventer høj vækst. Omkostningerne er lave, som er et af vores kendetegn.

Investér via din netbank. Søg på 'maj'.

Læs mere om produkterne på majinvest.dk/ETF.

