INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

# KVARTALSNYT

FØRSTE KVARTAL 2021

INVESTERINGSFORENINGEN
MAJ
INVEST

# SÅDAN ARBEJDER MAJ INVEST

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INVESTERINGSFORENINGEN
MAJ INVEST

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

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

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

**Investeringsforvaltningsselskab: SEBinvest A/S**
Investeringsforvaltningsselskabet udfører en række administrative og investeringsmæssige opgaver i forbindelse med 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.

5041-0856
Svanemærket trykksag



# INDHOLDSFORTEGNELSE

Stor finansiel buffer giver robust vækst i 2021 og 2022 . . . 4
Obligationsmarkederne . . . 5
Aktiemarkederne . . . 6

**AKTIEAFDELINGER**
Maj Invest Danske Aktier . . . 8
Maj Invest Vækstaktier . . . 10
Maj Invest Value Aktier og Value Aktier Akkumulerende . . . 12
Maj Invest Value Aktier SRI+ . . . 14
Maj Invest Emerging Markets . . . 16
Maj Invest Global Sundhed . . . 18

**OBLIGATIONSAFDELINGER**
Maj Invest Danske Obligationer . . . 20
Maj Invest Globale Obligationer . . . 22
Maj Invest Grønne Obligationer . . . 24
Maj Invest High Income Obligationer . . . 26

**BLANDEDE AFDELINGER**
Maj Invest Pension . . . 28
Maj Invest Kontra . . . 30
Maj Invest Makro . . . 32

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

| | MORNING-STAR RATING™ | AFKAST I PROCENT | | | | | | SIDEN START | | PERFORMANCE I FORHOLD TIL MORNINGSTAR KATEGORI™ | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Første kvartal 2021 | Afkast | Perfor-mance | 3 år | 5 år | 10 år |
| Danske Aktier | ★★★ | 1,3 | 18,6 | -14,5 | 30,8 | 31,1 | 3,8 | 445,3 | +29,9 | -0,3 | +8,0 | -7,8 |
| Vækstaktier | ★★★★ | - | - | -12,0 | 41,7 | 25,6 | 10,0 | 83,6 | +35,0 | +18,6 | - | - |
| Value Aktier | ★★★ | 14,3 | 5,4 | -6,5 | 25,6 | -5,5 | 13,6 | 264,0 | +57,3 | -4,5 | -3,5 | +70,3 |
| Value Aktier Akk. | ★★★ | 14,2 | 5,3 | -6,6 | 25,6 | -5,6 | 13,7 | 262,5 | +55,7 | -4,7 | -4,4 | +68,9 |
| Value Aktier SRI+ | Ikke ratet | - | - | - | 28,2 | -4,8 | 14,7 | 23,0 | -8,9 | - | - | - |
| Emerging Markets | ★★ | 8,3 | 18,6 | -13,4 | 18,8 | -1,2 | 9,1 | 40,8 | -42,8 | -6,2 | -17,7 | - |
| Global Sundhed | Ikke ratet | 0,0 | 11,4 | -7,8 | 19,1 | 40,9 | 8,2 | 212,2 | +53,0 | - | - | - |
| Danske Obligationer | ★★★ | 3,6 | 2,7 | 0,2 | 0,6 | 1,8 | -1,5 | 65,6 | +13,6 | -0,9 | +1,1 | +6,4 |
| Globale Obligationer | ★★★★★ | 4,2 | 0,4 | 0,2 | 4,0 | 2,9 | -1,3 | 76,0 | +24,1 | +5,1 | +7,7 | +22,4 |
| Grønne Obligationer | Ikke rated | - | - | - | - | - | -0,1 | 2,4 | +3,3 | - | - | - |
| High Income Obl. | ★★ | 7,0 | 0,3 | -0,8 | 9,5 | 2,1 | 0,8 | 19,7 | -3,7 | -7,7 | -10,1 | - |
| Pension | ★★★★★ | 9,3 | 2,8 | -1,6 | 11,6 | 1,0 | 5,0 | 125,0 | +23,9 | +6,6 | +11,4 | +44,6 |
| Kontra | Ikke ratet | 5,2 | -4,8 | 2,3 | -0,6 | -4,4 | -5,8 | 55,8 | - | - | - | - |
| Makro | ★★★★★ | 10,4 | 9,0 | -6,4 | 15,4 | 8,7 | 7,1 | 86,0 | +16,9 | +18,0 | +34,6 | - |

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

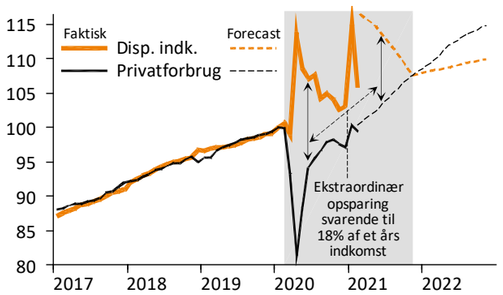
**Arvid Stentoft Jakobsen**
Cheføkonom i
Fondsmæglerselskabet Maj Invest

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

# STOR FINANSIEL BUFFER GIVER ROBUST VÆKST I 2021 OG 2022

I USA har præsident Biden nu fået vedtaget sin samlede økonomiske hjælpepakke, der blandt andet indebærer en ny stor gavecheck til husholdningerne i marts oven i den gavecheck, der blev vedtaget i december og udbetalt i januar. I figuren nedenfor viser den stiplede orange linje den forventede udvikling i husholdningernes disponible indkomst efter pakkerne. Vi forventer en amerikansk BNP-vækst på 6,4 pct. i år og 4,0 pct. i 2022, drevet af en forbrugsvækst på henholdsvis 6,9 pct. og 5,0 pct. Som illustreret i figuren svarer det til en gradvis normalisering af forbrugskvoten i løbet af 2021, så forbruget i slutningen af året er tilbage på samme niveau relativt til indkomsten som før krisen. Forecastet indregner altså ikke nogen forbrugseffekt i 2021 af den ekstra opsparing på 18 pct. af ét års indkomst, som nedlukningen og de finanspolitiske støttepakker har efterladt husholdningerne med.

**USA: Indkomst og forbrug (indeks, januar 2020=100)**




Kilde: IHS Markitt.

Overopsparingen hjælper til gengæld med til at opretholde forbrugsvæksten igennem 2022, hvor forbruget ender på et usædvanligt højt niveau i forhold til indkomsterne. På længere sigt åbner det så også risikoen for en efterfølgende hård landing, når forbrugskvoten på et tidspunkt normaliseres tilbage igen.

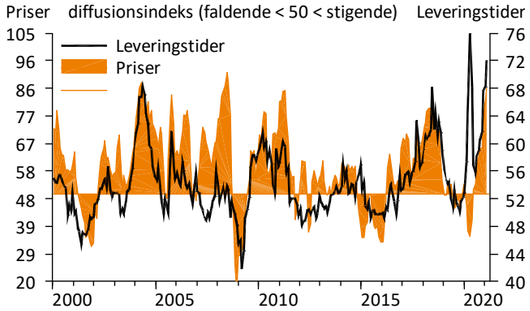
Selv om de finanspolitiske hjælpepakker i Europa har været knap så eksorbitante, er forholdene grundlæggende de samme som i USA. Husholdningerne har i løbet af krisen opbygget en betydelig finansiel buffer, og forbruget ligger i udgangspunktet usædvanligt lavt i forhold til indkomsterne. Det betyder, at også Euroområdet kan forvente særdeles robust fremgang i 2021 og 2022 med en BNP-vækst i på henholdsvis 5 pct. og 4 pct.

**Den kraftige vækst øger risikoen for højere inflation**

Risikoen for en hård landing i 2023 kan komme til at udgøre et dilemma for især den amerikanske centralbank (Fed) i 2022, hvis inflationen udvikler sig stærkere, end man lige nu forventer. Markant stigende råvarepriser og leveringstider viser tydeligt, hvor stort presset lige nu er på den globale forsyningskæde, og det varsler et nært forestående, markant løft i inflationen. Foreløbig regner de fleste dog med, at inflationen hurtigt falder tilbage igen, og konsensusforventningerne

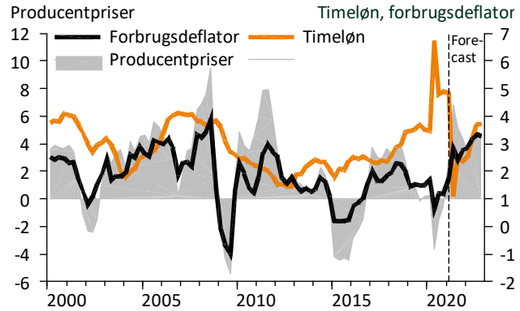


**USA: ISM (manufacturing)**




Kilde: IHS Markitt.

**USA: Løn og priser (% stg., år/år)**




Kilde: IHS Markitt.

til udviklingen i den amerikanske forbrugsdeflator er en stigning på 2,1 pct. i år og 2,0 pct. i 2022 (2020:1,2 pct.). Fed tager derfor også foreløbig situationen med ro. I vores forecast udløser væksten imidlertid en fortsat acceleration i lønninger og priser, og forbrugerprisinflationen presses op over 3 pct. i 2022. Det såkaldte "reflationtema" er efter vores vurdering endnu langt fra udspillet, og Fed kan komme under voksende pres for at begynde at hæve styringsrenten allerede i løbet af 2022. Det opadgående pres på markedsrenterne og det nedadgående pres på de højt prissatte vækstaktier risikerer således at fortsætte. Makrokonteksten vil til gengæld være gunstig for forventningerne til indtjeningen i især cykliske virksomheder, og de lavt prissatte valueaktier kan derfor muligvis fortsat klare sig relativt godt.

# OBLIGATIONSMARKEDERNE

**Aktuel prissætning**

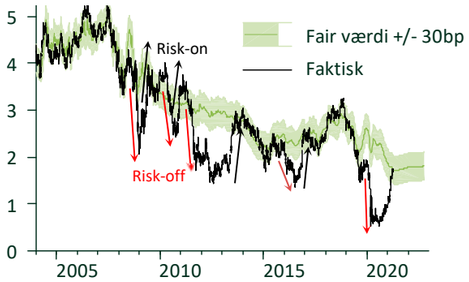
Den lange rente afspejler primært markedets forventninger til den korte rente i fremtiden, og vores "fair værdi" viser, hvor den lange rente normalt vil ligge, givet markedets forventninger til pengepolitikken. *Risk off*-perioderne, hvor renten dykker markant under fair value, kan opfattes som et nyt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

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

**Forventninger til prissætningen**

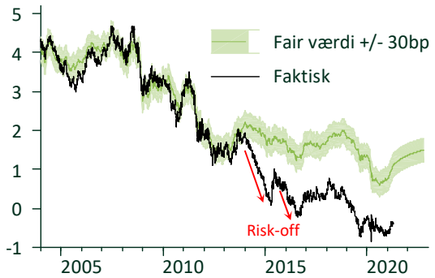
Især i USA har opsvinget vist sig overraskende robust, og heller ikke denne gang, har Feds obligationsopkøb været i stand til at forhindre en normalisering af markedsrenterne. Vi ser en ikke ubetydelig risiko for, at de

**USA: renten på en 10-årig statsobligation**
pct. p.a.




Kilder: IHS Markitt og Maj Invest-beregninger.

**Tyskland: renten på en 10-årig statsobligation**
pct. p.a.




Kilder: IHS Markitt og Maj Invest-beregninger.

efterhånden mange finanspolitiske initiativer ender med at overstimulere økonomien. Vi ser derfor også en risiko for, at Fed kommer under voksende pres for at påbegynde en normalisering af pengepolitikken allerede næste år. Den skitserede udvikling i fair værdi for den amerikanske statsrente gennem 2022 indregner dog ikke nogen stigning i Feds styringsrente, men også i dette scenarie ville vi forvente en vis yderligere opdrift i markedsrenterne, til et niveau på omkring 2 pct. for den 10-årige statsobligation.

Selv om ECB stadig har godt greb om markedsrenterne i Europa, forventer vi dog, at den 10-årige tyske statsrente gradvist vil bevæge sig op over nul, og måske slutte 2022 på et niveau omkring 0,25 pct.

# AKTIEMARKEDERNE

**Store forskelle i prissætningen af value og vækst**

Siden Pfizer som de første annoncerede, at de havde udviklet en effektiv vaccine mod Corona, er aktieinvestorerne i stigende grad begyndt at fokusere på mulighederne for et overraskende kraftigt konjunkturopsving. Tager man hensyn til, at valueaktier generelt udbetaler større udbytte end vækstaktier, har value således outperformet vækst med 12,5 pct. siden Pfizers udmelding. Med vores forventninger til udviklingen i den økonomiske vækst, renten og virksomhedernes indtjening er der fortsat et kurspotentiale på 10-15 pct. for S&P Value indekset frem til udgangen af 2022, mens S&P Growth indekset allerede nu ligger 15 pct. over vores estimerede fair værdi ultimo 2022.

Der er således stadig et betydeligt potentiale for en fortsat rotation ind i value, selvom det dog skal understreges, at der også er store forskelle i prissætningen indenfor vækst. Det er især tech segmentet, der forekommer kraftigt overvurderet, uden at det dog nødvendigvis betyder, at tech ikke også kan fortsætte med at stige (jfr. også "Baggrund" herunder).

**Baggrund**

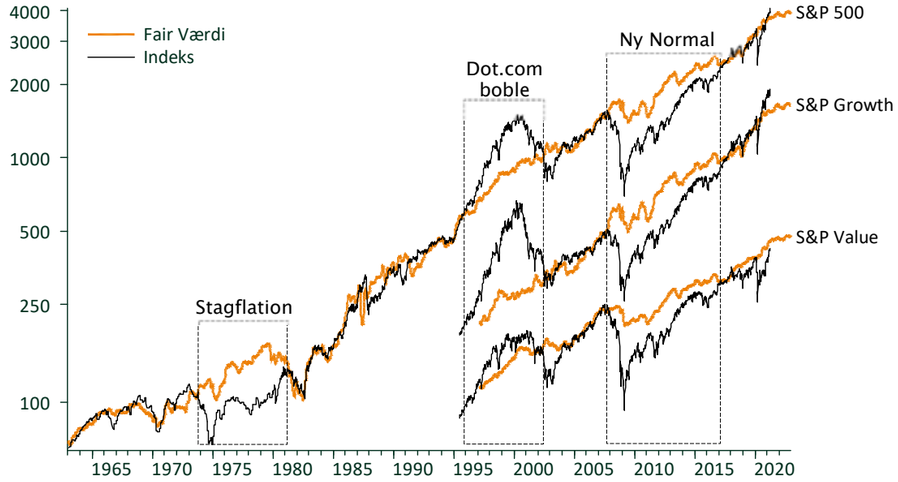
Prisen på en aktie modsvarer nutidsværdien af den forventede, fremtidige indtjening, og afhænger dermed af det aktuelle indtjeningsniveau, samt af den forventede indtjeningsvækst og af renten. Vores beregning af fair værdi antager, at indtjeningsforventningerne afspejler samme generelle forventninger til vækst og inflation som dem, der implicit er afspejlet i den lange rente. Siden 1960 har der været 3 længerevarende episoder, hvor dette ikke var tilfældet:

- Under "stagflationen" i anden halvdel af 1970'erne krævede investorerne en ekstraordinært høj kompensation for at påtage sig inflationsrisiko, og det pressede den lange rente op relativt til indtjeningsforventningerne. Aktier handlede derfor til unormalt lave priser.

- Under dotcom-boblen 20 år senere var det indtjeningsforventningerne, der var ekstraordinært høje, både absolut set og relativt til renten. Aktier handlede derfor til unormalt høje priser.



**S&P Index vs. Fair Værdi**




Kilder: Bloomberg og IHS Markitt.

- Modsat troede man efter finanskrisen på en "ny normal" med permanent lav indtjeningsvækst, og aktier handlede derfor til unormalt lave priser.

Med hensyn til den aktuelle situation, vil mange sikkert mene, at centralbankerne har tvunget renten ned på et absurd lavt niveau. Det burde i så fald give en periode, hvor renten er atypisk lav i forhold til indtjeningsforventningerne, og hvor aktier derfor handler til unormalt høje priser.

De separate beregninger af fair værdi for value og vækst segmenterne tager ud over forskelle i indtjeningsudviklingen også hensyn til, at vækstaktier pr. definition har en større del af den samlede indtjening længere ude i fremtiden, og derfor er mere følsomme overfor ændringer i renten. Hvis de atypisk lave renter resulterer i en periode med unormalt høje aktiekurser, burde det derfor ikke umiddelbart påvirke forholdet mellem vækst og value udover det, som fair værdi beregningen tilsiger. Det ændrer dog ikke ved, at den aktuelt meget høje prissætning af vækstaktier alligevel kan vise sig at være et forvarsel om en periode med unormalt høje aktiekurser.

**Keld Henriksen**
Aktiechef

**Karsten Søndermølle**
Aktiechef

**Peter Stenholt**
Seniorporteføljemanager

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

# MAJ INVEST DANSKE AKTIER

## KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2021 et afkast på 3,8 pct., mens sammenlignings-indekset OMX Capped ligeledes steg 3,8 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Efter et afkastmæssigt forrygende 2020 for danske aktier fortsatte kursstigningerne i første kvartal, men dog i et mere afdæmpet tempo. Covid-19 er fortsat en væsentlig hæmsko i det meste af verden. Vaccineringer er igangsat de fleste steder med "bump" undervejs som eksempelvis mulig risiko for blodpropper i forbindelse med vaccinen fra AstraZeneca. I mange lande i Europa er man i gang med tredje lockdown, men så længe vaccineudrulningen pågår og hjælpepakker fortsættes, virker aktiemarkederne ubekymrede. Renten har været stigende de seneste måneder, og det har sendt aktiekursen ned på "grønne aktier" som Vestas Wind Systems og Ørsted. I stedet er interessen øget for valueaktier samt de mere konjunkturafhængige aktier, som vi ikke har så mange af i Danmark. Derfor har de danske aktier relativt set underperformet i årets første kvartal.

Helårsregnskaberne er aflagt uden de store overraskelser, og helt som forventet nævner mange selskaber udviklingen af pandemien og genåbning verden over som en væsentlig usikkerhedsfaktor for 2021. Af større selskabsspecifikke nyheder viste Ørsted vilje til at blive en markant spiller inden for vedvarende energi, også udenfor havvind, da selskabet offentliggjorde, at man planlægger at udvikle et af verdens største vedvarende brintanlæg med kobling til industriel efterspørgsel i Holland og Belgien. Visionen, der hedder Sea H2Land, skal komme til verden i samarbejde med en række større industrivirksomheder i regionen. Såfremt de nødvendige myndighedstilladelser opnås, kan projektet være klar i 2030.

Arbejdernes Landsbank har øget deres ejerandel i Vestjysk Bank fra 32 til 61 pct. ved køb af aktier fra Nykredit og AP Pension til kurs 3,45 kr. pr. aktie, godt 20 pct. højere end markedskursen på daværende tidspunkt. Opkøbet udløste et pligtmæssigt indløsningstilbud til de resterende aktionærer. Ifølge diverse udtalelser fra Arbejdernes Landsbank tyder intet på ønske om fusion med eller afnotering af Vestjysk Bank på kortere sigt. Også DFDS har foretaget opkøb i kvartalet, da man overtog hollandske HSF Logistics Group. Med opkøbet er DFDS nu blandt de førende operatører på kølelogistik i Nordeuropa.

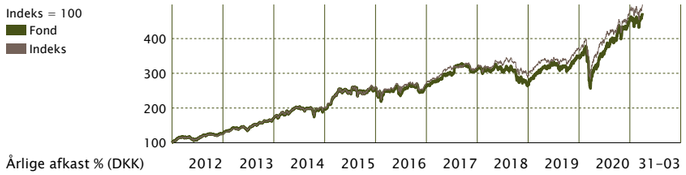
## Afkast

Morningstar Rating™ ★★★
Aktier - Danmark

Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005171
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR DKK

| Afkast | Fond | Indeks | Diff. |
|---|---|---|---|
| Seneste kvartal | 3,8 % | 3,8 % | 0,0 % |
| 3 år ann. | 15,2 % | 16,2 % | -1,0 % |
| 5 år ann. | 13,7 % | 14,4 % | -0,7 % |
| 10 år ann. | 14,1 % | 14,8 % | -0,7 % |

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)




| Årlige afkast % (DKK) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 31-03 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Fond | 26,1 | 35,7 | 15,3 | 31,3 | 1,3 | 18,6 | -14,5 | 30,8 | 31,1 | 3,8 |
| Indeks | 23,8 | 38,3 | 17,2 | 30,8 | 3,2 | 16,8 | -7,5 | 26,7 | 29,4 | 3,8 |
| Morningstar Kategori™ | 23,0 | 38,6 | 18,5 | 36,9 | 1,9 | 13,1 | -11,3 | 28,6 | 30,8 | 4,1 |



## Investeringsområde

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

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

**Målgruppe:**
Både frie midler og pensionsmidler.

**Investeringshorisont:**
Anbefalet minimum 3 år.

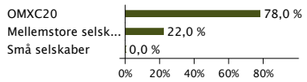
Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

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

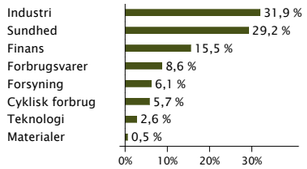
## Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2021

Selskabsfordeling




Sektorfordeling for aktier




| Nøgletal | |
|---|---|
| Info ratio | -0,2 |
| Kurs/Indtjening | 19,3 |
| Kurs/Indreværdi | 2,9 |
| ROE | 23,8 |

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

Afdelingens største positive performancebidrag kom fra investering i DSV. Overtagelsen af Panalpina er overstået i vanlig sikker stil for DSV, da man udnyttede både opkøbet og pandemien til at få skåret organisationen til. Herefter har man lanceret nye ambitiøse målsætninger, og aktiemarkedet har kvitteret med en kursstigning på 22 pct. i perioden. Også investering i Nordea og Vestjysk Bank bidrog positivt til performance, sidstnævnte hjulpet af kursstigningen som følge af opkøb fra Arbejdernes Landsbank.

Største negative performancebidrag kom fra Danske Bank og Novozymes, som afdelingen ikke har investeret i samt fra investering i Per Aarsleff.

Absolut set har afdelingen sine største investeringer i DSV, Novo Nordisk, A.P. Møller-Mærsk, Ørsted og Vestas Wind Systems.

I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i Vestjysk Bank, Nordea, Per Aarsleff, Royal Unibrew og Tryg, mens de største undervægte findes i Danske Bank, Novozymes, Ambu, Ørsted samt Chr. Hansen.

## 10 største investeringer

Pr. 28-02-2021

| Navn | Sektor | Land | Vægt | Navn | Sektor | Land | Vægt |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| DSV Panalpina | Industri | DNK | 10,1 % | GN | Sundhed | DNK | 4,7 % |
| Novo Nordisk | Sundhed | DNK | 9,8 % | Carlsberg B | Forbrugsvarer | DNK | 4,6 % |
| Mærsk A | Industri | DNK | 8,3 % | Coloplast | Sundhed | DNK | 4,5 % |
| Ørsted | Forsyning | DNK | 6,0 % | Pandora | Cyklisk forbrug | DNK | 4,3 % |
| Vestas | Industri | DNK | 5,6 % | Nordea Bank | Finans | FIN | 4,0 % |

## Juridisk information

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

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

**Mads Peter Søndergaard**
Seniorporteføljemanager

**Andreas Johan Lindtner**
Analytiker

Mads og Andreas er ansvarlige for Maj Invest Vækstaktier.

# MAJ INVEST VÆKSTAKTIER

## KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2021 et afkast på 10,0 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 9,1 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Det nye aktieår kom godt fra start. Cirka et år efter at Covid-19-pandemien forårsagede nedlukninger på stribe i lande verden over, viste en hastig udrulning af vacciner i særligt USA, Storbritannien og Israel, at en normalisering er inden for rækkevidde. Samtidigt var især det amerikanske aktiemarked, der udgør over 60 pct. af det globale marked, solidt understøttet af såvel penge- som finanspoli-tik, hvor centralbankens markante opkøb af obligationer blev suppleret med vedtagelse af en rekordstor stimulipakke, der sendte yderligere penge i hænderne på de amerikanske forbrugere. Markedets forventning er, at de private forbrugere er velpolstrede og vil skrue op for deres forbrug i takt med, at genåbningen af samfundet muliggør flere aktiviteter. Eftersom privatforbruget er det absolut vigtigste komponent i den amerikanske økonomi, forventes det at føre til et solidt økonomisk opsving med øget økonomisk aktivitet, jobskabelse og indtjening i virksomhederne til følge.

Når forventningerne til indtjeningen udvikler sig i opadgående retning, gør aktiemarkedet det også alt andet lige. I løbet af kvartalet opstod der imidlertid nervøsitet om udviklingen i renterne, der er en væsentlig komponent i en alt-andet-lige-betragtning af prissætningen på aktier, da renten på en 10-årig amerikansk statsobligation steg fra cirka 0,9 til 1,7 pct. Denne udvikling satte aktiekurserne under et vist pres i februar, men siden fladede rentestigningerne ud, og aktierne genoptog deres stigninger.

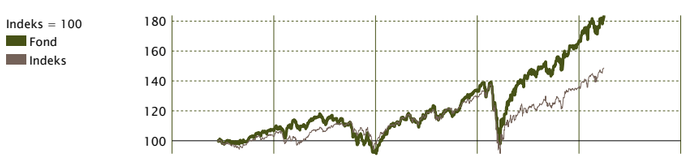
Der var positive afkast fra alle de store regioner med USA i spidsen, mens Europa, Japan og emerging markets alle lå under gennemsnittet for markedet. På sektorbasis gik det bedst for energi og finans, mens traditionelt 'sikre havne' som forsyning og stabilt forbrug ikke på samme måde blev trukket op af den øgede risikoappetit. Euroen, og dermed kronen, svækkedes i kvartalets løb over for dollar, hvilket lagde godt 4 procentpoint til afkastet for danske investorer.

## Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★
Aktier - Globale Large Cap Growth

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)




| Afkast | Fond | Indeks | Diff. |
|---|---|---|---|
| Seneste kvartal | 10,0 % | 9,1 % | 0,9 % |
| 3 år ann. | 19,0 % | 14,4 % | 4,5 % |
| 5 år ann. | - | - | - |
| 10 år ann. | - | - | - |

| Årlige afkast % (DKK) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 31-03 |
|---|---|---|---|---|---|
| Fond | - | -12,0 | 41,6 | 25,6 | 10,0 |
| Indeks | - | -3,9 | 30,2 | 5,9 | 9,1 |
| Morningstar Kategori™ | - | -5,6 | 31,8 | 16,6 | 5,5 |



## Investeringsområde

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

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

**Målgruppe:**
Både frie midler og pensionsmidler.

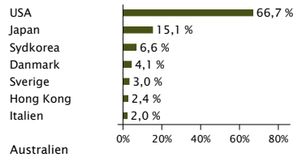
**Investeringshorisont:**
Anbefalet minimum 3 år.

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

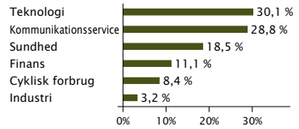
## Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2021

Top 10 Lande




Sektorfordeling for aktier




| Nøgletal | |
|---|---|
| Info ratio | 0,6 |
| Kurs/Indtjening | 27,4 |
| Kurs/Indreværdi | 4,6 |
| ROE | 21,3 |

Godt og vel halvdelen af afdelingens investeringer klarede sig bedre end markedet i kvartalet. Det største positive bidrag til afdelingens afkast kom fra amerikanske Applied Materials, der er verdens største leverandør af udstyr til produktion af mikrochips. I løbet af kvartalet annoncerede selskabets største kunder, at de i de kommende år vil investere i nye fabrikker i et endnu større omfang, end hvad der tidligere var forventet. Der var også væsentlige positive afkastbidrag fra det sydkoreanske internetselskab Naver og den amerikanske butikskæde Tractor Supply. I den anden ende af afkastskalaen trak især investeringerne i de japanske selskaber SMS og Keyence samt danske Netcompany afkastet ned. I alle tre tilfælde var det svært at pege på enkeltstående årsager til kursfaldene bortset fra et generelt pres på aktier med prissætning væsentligt over markedet.

Der blev i kvartalet foretaget to frasalg og en ny investering. Der blev solgt ud af det kinesiske e-handelsselskab Alibaba samt det i Holland børsnoterede Prosus, hvis værdi først og fremmest var udgjort af en væsentlig ejerandel i det kinesiske internetselskab Tencent. Frasalgene skyldtes, at vi vurderede, at regnskabsprincipperne for kinesiske teknologivirksomheder ikke gav os tilstrækkelig transparens i forhold til den underliggende udvikling. Ind i porteføljen kom japanske AI Inside, der leverer softwareprodukter baseret på kunstig intelligens.

## 10 største investeringer

Pr. 28-02-2021

| Navn | Sektor | Land | Vægt | Navn | Sektor | Land | Vægt |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| NAVER Corp | Kommunikationsservice | KOR | 6,4 % | Nexon Co Ltd | Kommunikationsservice | JPN | 4,3 % |
| Facebook Inc | Kommunikationsservice | USA | 5,9 % | Anthem Inc | Sundhed | USA | 4,2 % |
| Visa Inc-Class A Shares | Finans | USA | 5,0 % | Teradyne | Teknologi | USA | 4,1 % |
| Alphabet Inc C | Kommunikationsservice | USA | 4,6 % | Tractor Supply Company | Cyklisk forbrug | USA | 4,1 % |
| PTC Inc | Teknologi | USA | 4,4 % | Netcompany | Teknologi | DNK | 4,0 % |

## Juridisk information

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

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

**Kurt Kara**
Aktiechef

**Ulrik Jensen**
Seniorporteføljemanager

**Rasmus Quist Pedersen**
Porteføljemanager

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

# MAJ INVEST VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

## KÆRE INVESTOR

Afdelingerne gav i første kvartal 2021 afkast på henholdsvis 13,6 og 13,7 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 9,1 pct. Afdelingernes afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Joe Biden hyldede robustheden i det amerikanske demokrati og gjorde det klart, at han vil forsøge at samle den splittede nation, da han blev indsat som den 46. præsident. Han opfordrede også amerikanerne og de amerikanske politikere til at samle sig om sin omfattende plan for økonomiske og sociale tiltag i kampen mod pandemien i USA. Han har opfordret til store offentlige udgifter og skatteforhøjelser for at stimulere genopretningen og afhjælpe økonomiske uligheder. Den amerikanske finansminister, Janet Yellen, udtalte, at USA kan opnå fuld beskæftigelse næste år, hvis Kongressen godkender præsident Joe Bidens økonomiske hjælpepakke på 1.900 mia. dollar. Størrelsen af både de finanspolitiske stimuli og den lempelige rentepolitik fra centralbankerne har pustet til frygten for øget inflation de kommende år, hvilket bidrog til stigende renter i USA i kvartalet.

IMF meddelte, at de forventer, at USA og Kina vil være langt de mest succesrige med at styre deres økonomier gennem pandemien, imens Europa og emerging markets sakker bagud. På baggrund af de opdaterede prognoser for den globale økonomi forventede IMF, at USA's og Kinas økonomier inden 2022 kun vil være 1,5 procent mindre end forventet før pandemien. Andre vestlige økonomier vil stadig være 2,5 procent mindre end forventet før pandemien

Dollaren er i kølvandet på de stigende amerikanske obligationsrenter steget markant som en konsekvens heraf. Afdelingen har fortsat en betydelig andel af investeringer i USA, og derfor vil afdelingen på den korte bane være påvirket af udsving i dollarkursen overfor andre landes valutaer. Dog er denne effekt over en  længere periode tæt på neutral, da afdelingen har store investeringer i bl.a. amerikanske eksportselskaber.

Bronze

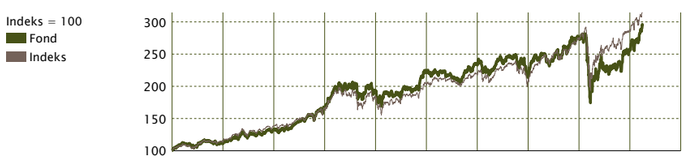
## Afkast - Maj Invest Value Aktier

Morningstar Rating™ ★★★
Aktier - Globale Large Cap Blend

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

| Afkast | Fond | Indeks | Diff. |
|---|---|---|---|
| Seneste kvartal | 13,6 % | 9,1 % | 4,5 % |
| 3 år ann. | 9,8 % | 14,4 % | -4,7 % |
| 5 år ann. | 9,4 % | 12,6 % | -3,2 % |
| 10 år ann. | 11,8 % | 11,9 % | -0,2 % |

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)




| Årlige afkast % (DKK) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 31-03 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Fond | 12,0 | 19,0 | 26,3 | 14,9 | 14,3 | 5,4 | -6,5 | 25,7 | -5,5 | 13,6 |
| Indeks | 14,5 | 21,2 | 19,3 | 10,7 | 10,3 | 7,7 | -3,9 | 30,2 | 5,9 | 9,1 |
| Morningstar Kategori™ | 12,7 | 17,5 | 15,0 | 9,1 | 6,2 | 8,4 | -7,5 | 26,3 | 4,3 | 20,5 |



## Investeringsområde

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

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

**Målgruppe:**
Både frie midler og pensionsmidler.

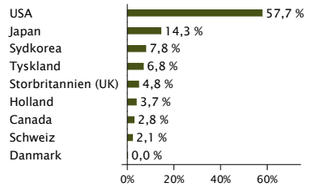
**Investeringshorisont:**
Anbefalet minimum 3 år.

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

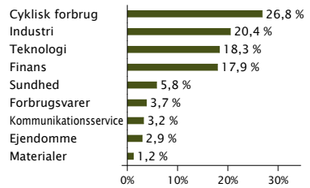
## Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 28-02-2021

Top 10 Lande




Sektorfordeling for aktier




| Nøgletal | |
|---|---|
| Info ratio | -0,7 |
| Kurs/Indtjening | 15,3 |
| Kurs/Indreværdi | 2,3 |
| ROE | 23,5 |

Periodens bedste aktie var den amerikanske bilproducent General Motors, der steg 44 pct. takket været fornyet optimisme om selskabets strategi inden for elbiler. Periodens næstbedste aktie var den amerikanske producent af halvledere, Intel Corp., der steg 34 pct. i kølvandet på fornuftige regnskabstal, øgede investeringer samt ikke mindst udskiftning af den hidtidige direktør. Slutteligt tjente afdelingen godt på den amerikanske retailer Tractor Supply Company, der steg 31 pct.

Kvartalets ringeste aktie var den canadiske operatør af tankstationer og convenience stores Alimentation Couche-Tard, der faldt med 11 pct. i kølvandet på et opkøbsforsøg af den franske supermarkedskæde Carrefour. Kvartalets næstringeste aktie var den tyske producent af flymotorer MTU Aero Engines, der faldt  6 pct. som følge af fortsat usikkerhed om den globale rejseaktivitet og timingen af øget flytrafik.

I løbet af kvartalet blev der foretaget en række omlægninger udover en del løbende rebalanceringer af porteføljens eksisterende positioner. Således blev Alimentation Couche-Tard solgt helt ud til fordel for en investering i det schweiziske medicinalselskab Roche. Derudover blev hele positionen i Goldman Sachs afhændet til fordel for en ny position i byggefirmaet Lennar Corp. Desuden blev der i kvartalet etableret en ny position i Facebook, og rekrutteringsfirmaet Robert Half International blev frasolgt.

## 10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 28-02-2021

| Navn | Sektor | Land | Vægt | Navn | Sektor | Land | Vægt |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Samsung Electronics - GDR 144A | Teknologi | KOR | 6,6 % | Progressive Corp | Finans | USA | 4,3 % |
| Sony | Teknologi | JPN | 6,1 % | American Express Company | Finans | USA | 4,1 % |
| Intel Corp | Teknologi | USA | 5,5 % | Parker Hannifin Corp | Industri | USA | 4,0 % |
| Lowes Companies | Cyklisk forbrug | USA | 4,7 % | Koninklijke Ahold NV | Forbrugsvarer | NLD | 3,7 % |
| Union Pacific Corp | Industri | USA | 4,5 % | Next PLC | Cyklisk forbrug | GBR | 3,6 % |

## Juridisk information

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

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

**Kurt Kara**
Aktiechef

**Ulrik Jensen**
Seniorporteføljemanager

**Rasmus Quist Pedersen**
Porteføljemanager

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

# MAJ INVEST VALUE AKTIER SRI+

## KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2021 et afkast på 14,7 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 9,1 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Joe Biden hyldede robustheden i det amerikanske demokrati og gjorde det klart, at han vil forsøge at samle den splittede nation, da han blev indsat som den 46. præsident. Han opfordrede også amerikanerne og de amerikanske politikere til at samle sig om sin omfattende plan for økonomiske og sociale tiltag i kampen mod pandemien i USA. Han har opfordret til store offentlige udgifter og skatteforhøjelser for at stimulere genopretningen og afhjælpe økonomiske uligheder. Den amerikanske finansminister, Janet Yellen, udtalte, at USA kan opnå fuld beskæftigelse næste år, hvis Kongressen godkender præsident Joe Bidens økonomiske hjælpepakke på 1.900 mia. dollar. Størrelsen af både de finanspolitiske stimuli og den lempelige rentepolitik fra centralbankerne har pustet til frygten for øget inflation de kommende år, hvilket bidrog til stigende renter i USA i kvartalet.

IMF meddelte, at de forventer, at USA og Kina vil være langt de mest succesrige med at styre deres økonomier gennem pandemien, imens Europa og emerging markets sakker bagud. På baggrund af de opdaterede prognoser for den globale økonomi forventede IMF, at USA's og Kinas økonomier inden 2022 kun vil være 1,5 procent mindre end forventet før pandemien. Andre vestlige økonomier vil stadig være 2,5 procent mindre end forventet før pandemien

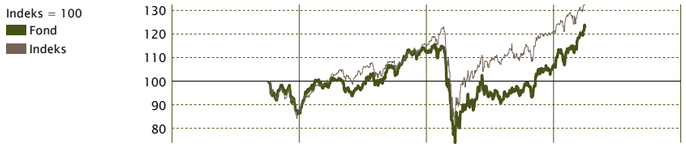
Dollaren er i kølvandet på de stigende amerikanske obligationsrenter steget markant som en konsekvens heraf. Afdelingen har fortsat en betydelig andel af investeringer i USA, og derfor vil afdelingen på den korte bane være påvirket af udsving i dollarkursen overfor andre landes valutaer. Dog er denne effekt over en  længere periode tæt på neutral, da afdelingen har store investeringer i bl.a. amerikanske eksportselskaber.

## Afkast

Morningstar Rating™ –
Aktier - Globale Large Cap Blend

Startdato: 04-10-2018
Fondskode: DK0061074432
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)




| Afkast | Fond | Indeks | Diff. |
|---|---|---|---|
| Seneste kvartal | 14,7 % | 9,1 % | 5,6 % |
| 3 år ann. | – | – | – |
| 5 år ann. | – | – | – |
| 10 år ann. | – | – | – |

| Årlige afkast % (DKK) | 2018 | 2019 | 2020 | 31-03 |
|---|---|---|---|---|
| Fond | – | 28,2 | -4,8 | 14,7 |
| Indeks | – | 30,2 | 5,9 | 9,1 |
| Morningstar Kategori™ | – | 26,3 | 4,3 | 20,5 |



## Investeringsområde

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

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

**Målgruppe:**
Både frie midler og pensionsmidler.

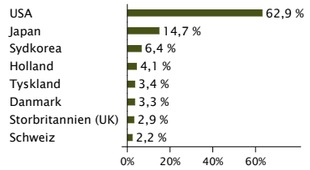
**Investeringshorisont:**
Anbefalet minimum 3 år.

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

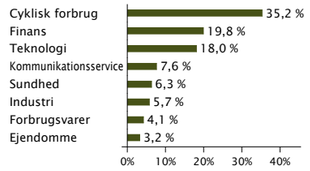
## Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-03-2021

Top 10 Lande




Sektorfordeling for aktier




| Nøgletal | |
|---|---|
| Info ratio | – |
| Kurs/Indtjening | 15,5 |
| Kurs/Indreværdi | 2,5 |
| ROE | 24,6 |

Periodens bedste aktie var den amerikanske bilproducent General Motors, der steg 44 pct. takket været fornyet optimisme om selskabets strategi inden for elbiler. Periodens næstbedste aktie var den amerikanske producent af halvledere, Intel Corp., der steg 34 pct. i kølvandet på fornuftige regnskabstal, øgede investeringer samt ikke mindst udskiftning af den hidtidige direktør. Slutteligt tjente afdelingen godt på det japanske byggefirma Daito Trust Construction, der steg 31 pct.

Kvartalets ringeste aktie var det danske smykkefirma Pandora, der faldt med 0,2 pct. Kvartalets næstringeste aktie var den amerikanske emballageproducent Packaging Corp of America, der steg 2 pct. og dermed klarede sig ringere end sammenligningsindekset.

I løbet af kvartalet blev der foretaget en række omlægninger udover en del løbende rebalanceringer af porteføljens eksisterende positioner. Således blev positionerne i Goldman Sachs, Robert Half International og WH Smith solgt ud af porteføljen, mens selskaberne Roche Holding, Facebook og Lennar Corp. blev tilføjet til porteføljen.

## 10 største investeringer

Pr. 31-03-2021

| Navn | Sektor | Land | Vægt | Navn | Sektor | Land | Vægt |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Samsung Electronics - GDR 144A | Teknologi | KOR | 6,2 % | Progressive Corp | Finans | USA | 4,7 % |
| Lowes Companies | Cyklisk forbrug | USA | 5,7 % | Gentex Corp | Cyklisk forbrug | USA | 4,6 % |
| Intel Corp | Teknologi | USA | 5,6 % | Koninklijke Ahold NV | Forbrugsvarer | NLD | 4,0 % |
| Sony | Teknologi | JPN | 5,6 % | United Health Group | Sundhed | USA | 4,0 % |
| American Express Company | Finans | USA | 4,8 % | Packaging Corp Of America | Cyklisk forbrug | USA | 3,8 % |

## Juridisk information

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

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

**Klaus Bockstaller**
Aktiechef, ansvarlig for Maj Invest Emerging Markets

# MAJ INVEST EMERGING MARKETS

## KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2021 et afkast på 9,1 pct., mens sammenlignings-indekset MSCI Emerging Markets omregnet til danske kroner steg 6,4 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

I starten af første kvartal fortsatte emerging markets-aktierne de gode takter fra slutningen af 2020 understøttet af håbet om en hurtig økonomisk fremgang fra et lavt niveau samt nylig udrulning af vacciner i store dele af verden. Markederne toppede i februar, hvor visse lande igen var tvunget til at lukke ned. Dette gik ikke overraskende midlertidigt ud over valueselskaberne, hvor fysisk tilstedeværelse ofte er påkrævet, mens de internetbaserede selskaber igen tog føringen. Senere i kvartalet blev vi mindet om, at afkast og risiko hænger sammen. I Tyrkiet afskedigede præsident Erdogan den blandt investorer populære centralbankchef, der kun havde været på posten siden november. De tyrkiske aktier faldt over 15 pct. målt i dollar på den første dag efter meddelelsen. Det er også værd at hæfte sig ved, at tre store EM-centralbanker i henholdsvis Brasilien, Rusland og Tyrkiet i marts hævede renten efter en langvarig periode med pengepolitiske lempelser. I lyset af disse nyheder er det positivt, at emerging markets-indekset sluttede måneden en anelse højere. Det skyldes de virksomheder, hvor kursen understøttes af forventninger om stigende indtjening og øget cashflow, i takt med at økonomierne genåbner eller bedre lærer at leve med Covid-19.

Generelt er udsigterne for emerging markets positive med fornyet håb om en fuld økonomisk genopretning efter Covid-19, stimuleret af øgede finanspolitiske tiltag i USA.

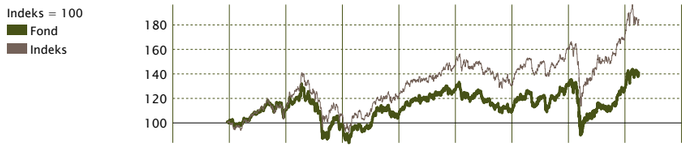
Valueaktier handlede ved kvartalets udgang med en rabat til emerging markets-aktier generelt, der er tæt på sit historiske højdepunkt. Der er dog stadig risici, hvilket faldet i de tyrkiske aktier har mindet investorerne om. Centralbankernes øgede udgifter kombineret med afhængighed af import af nødvendigheder som mad og brændstof kan blive en giftig cocktail. Mens den lokale valuta svækkes, forværres situationen med dyrere og dyrere import.

## 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?)




| Afkast | Fond | Indeks | Diff. |
|---|---|---|---|
| Seneste kvartal | 9,1 % | 6,4 % | 2,7 % |
| 3 år ann. | 5,6 % | 8,0 % | -2,4 % |
| 5 år ann. | 7,7 % | 11,3 % | -3,6 % |
| 10 år ann. | - | - | - |

| Årlige afkast % (DKK) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 31-03 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Fond | - | 9,5 | -11,3 | 8,3 | 18,6 | -13,4 | 18,8 | -1,2 | 9,1 |
| Indeks | - | 11,2 | -5,0 | 14,1 | 20,7 | -10,1 | 20,8 | 8,1 | 6,4 |
| Morningstar Kategori™ | - | 10,5 | -4,4 | 12,0 | 18,9 | -12,1 | 21,2 | 7,5 | 6,9 |



## Investeringsområde

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

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

**Målgruppe:**
Både frie midler og pensionsmidler.

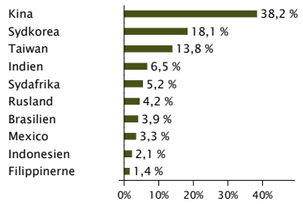
**Investeringshorisont:**
Anbefalet minimum 3 år.

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

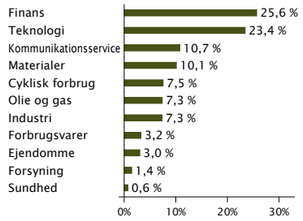
## Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2021

Top 10 Lande




Sektorfordeling for aktier




| Nøgletal | |
|---|---|
| Info ratio | -0,6 |
| Kurs/Indtjening | 9,8 |
| Kurs/Indreværdi | 1,1 |
| ROE | 12,4 |

Porteføljen klarede sig bedre i kvartalet end sammenligningsindekset og blev understøttet af valueaktiers generelt gode performance. Ud fra et risikoperspektiv er det opmuntrende at se, at en bred vifte af selskaber står for de største positive og negative bidrag til porteføljeafkastet. De største positive bidragsydere var taiwanske Hon Hai, kinesiske Justbon og mexicanske Cemex, mens de største negative bidragsydere var brasilianske Petrobras og kinesiske Hollysys. På landeniveau bidrog porteføljens undervægt i Kina positivt til afkastet, mens undervægt i Indien bidrog negativt, da det er svært at finde indiske valueaktier med en acceptabel risikoprofil. På sektorniveau blev porteføljen negativt påvirket af undervægt i sundhedsaktier, mens den blev positivt påvirket af overvægt i finansaktier, hvor markedet forventer en positiv påvirkning fra stigende renter globalt set.

Vi frasolgte Petrobras og erstattede selskabet med Oil India. Brasiliens præsident erstattede den højtrespekterede CEO for Petrobras med en pensioneret general uden sektorerfaring, hvilket i vores øjne var uacceptabelt. Vi solgte også vores position i Smiles efter et forhøjet bud fra GOL Airlines. Vi har købt op af taiwanske Lite-On, der konsekvent har leveret et højt fra cash flow og direkte afkast.

Vi har ligeledes øget afdelingens eksponering mod cykliske valueaktier i kvartalet ved at købe de koreanske selskaber Hyundai E&C og Nexen samt øge eksponeringen mod de kinesiske energiselskaber Sinopec og CNOOC. Vi solgte vores aktier i russiske Magnit på baggrund af et ønske om at begrænse porteføljens eksponering mod Rusland, da der fortsat er risiko for vestlige sanktioner.

## 10 største investeringer

Pr. 28-02-2021

| Navn | Sektor | Land | Vægt | Navn | Sektor | Land | Vægt |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Samsung Electronics | Teknologi | KOR | 7,4 % | Ping An Insurance Group Co Of | Finans | CHN | 2,6 % |
| Taiwan Semiconductor Manufac | Teknologi | TWN | 7,3 % | Vale SA - SP ADR | Materialer | BRA | 2,2 % |
| China Construction Bank - H | Finans | CHN | 4,4 % | Hon Hai Precision Industry Co | Teknologi | TWN | 2,2 % |
| Tencent Holdings Ltd | Kommunikationsservice | CHN | 3,7 % | Cathay Financial Holding Co Lt | Finans | TWN | 2,0 % |
| Alibaba Group Holding Ltd | Cyklisk forbrug | CHN | 3,6 % | China Mobile (Hong Kong) - HKD | Kommunikationsservice | CHN | 1,9 % |

## Juridisk information

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

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

**Erik Bak**
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Global Sundhed

# MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

## KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2021 et afkast på 8,2 pct., mens sammenlignings-indekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 9,1 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Global Sundhed er sundhed i bred forstand. Det vil sige ikke kun traditionelle sundhedsplejeaktier, men også aktier indenfor klima og miljø, som er med til at sikre den langsigtede sundhed. Det er der kommet mere fokus på det seneste år i befolkningen, blandt politikere og investorer. De globale aktiemarkeder udviklede sig i første kvartal positivt, hvilket var drevet af en øget tro på, at Covid-19 vil blive afløst af en høj økonomisk vækst. Derudover understøttes markederne fortsat af centralbanker og regeringer, som støtter op med lave renter og hjælpepakker for at sikre, at økonomierne kommer på fode igen. Afdelingens to investeringsområder udviklede sig positivt, men med et afkast lidt under det gennemsnitlige marked.

Sundhedsplejeaktier klarede sig i første kvartal lidt ringere end aktiemarkedet generelt på grund af et øget markedsfokus på cykliske aktier. I USA ventede man fortsat på en afklaring af, hvordan Demokraternes styre vil give flere adgang til sundhedsydelser til lavere omkostninger. Historisk har det vist sig svært at få sænket omkostningerne. Kun tiden vil vise, om det bliver anderledes denne gang. Regeringer verden over køber i øjeblikket stort ind af ydelser inden for corona-tests, -vacciner og -vaccinationer, hvilket er positivt for mange selskaber i sektoren. Derudover forventes det, at antallet af ældre, som tegner sig for størstedelen af sundhedsomkostningerne, vil stige væsentligt de næste mange år.

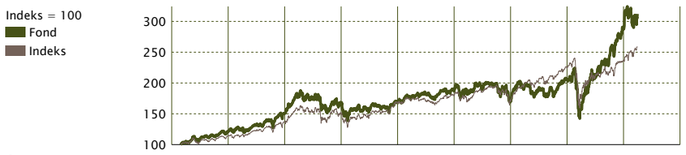
Klima- og miljøaktier klarede sig væsentlig dårligere end markedet generelt i første kvartal. Året startede positivt, men sektoren blev i februar ramt af en boblefrygt i "grønne" aktier. Underliggende er presset på grøn omstilling dog intakt; både i Europa, Kina og USA. Demokraterne i USA ventes i løbet af 2021 at sætte fokus på omstilling til bæredygtig energi. Efter verden er blevet ramt af corona, spores der er en voksende holdning hos befolkningen og politikerne om, at der er kritiske klimaproblemer, som der skal gøres noget ved, hvilket understøtter sektorens nuværende og fremtidige vækst.

## Afkast

Morningstar Rating™ –
Aktier – Øvrige

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)




| Afkast | Fond | Indeks | Diff. |
|---|---|---|---|
| Seneste kvartal | 8,2 % | 9,1 % | -1,0 % |
| 3 år ann. | 19,0 % | 14,4 % | 4,6 % |
| 5 år ann. | 14,7 % | 12,6 % | 2,1 % |
| 10 år ann. | – | – | – |

| Årlige afkast % (DKK) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 31-03 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Fond | – | 23,9 | 11,3 | 0,0 | 11,4 | -7,8 | 19,0 | 40,9 | 8,2 |
| Indeks | – | 19,3 | 10,7 | 10,3 | 7,7 | -3,9 | 30,2 | 5,9 | 9,1 |
| Morningstar Kategori™ | – | – | – | – | – | – | – | – | – |



## Investeringsområde

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

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

**Målgruppe:**
Både frie midler og pensionsmidler.

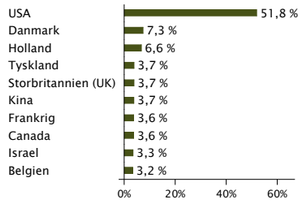
**Investeringshorisont:**
Anbefalet minimum 3 år.

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

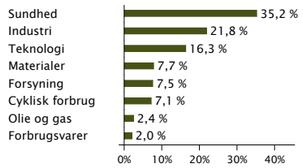
## Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2021

Top 10 Lande




Sektorfordeling for aktier




| Nøgletal | |
|---|---|
| Info ratio | 0,4 |
| Kurs/Indtjening | 12,0 |
| Kurs/Indreværdi | 2,2 |
| ROE | 8,2 |

Afkastet var i kvartalet især positivt påvirket af investeringerne i AMG Advanced (Holland, CO2-reducerende råvarer), Tenet Healthcare (USA, hospitaler), Johnson Matthey (UK, mindre forurening biler), Owens Corning (USA, isolering) og Signify (Holland, LED-lys).

Afkastet var i kvartalet især negativt påvirket af JinkoSolar (Kina, solpaneler), Vestas (Danmark, vindmøller), Renewable Energy (USA, biodiesel), Sunrun (USA, solpaneler) og Viatris (USA, medicin).

Labcorp (USA, diagnostik) og Ørsted (Danmark, grøn energi) blev tilføjet til porteføljen i kvartalet, mens AbbVie (USA, medicin), Shionogi (Japan, medicin), PerkinElmer (USA, diagnostik), Takeda (Japan, medicin), Novo Nordisk (Danmark, medicin) og Alexion Pharmaceuticals (USA, medicin) blev solgt ud af porteføljen.

Det er vores vurdering, at afdeling Global Sundhed indeholder et attraktivt langsigtet potentiale. Sundhedsplejesektoren (udgjorde 34 pct. af porteføljen ultimo perioden) er interessant, fordi medicin og sundhedsydelser er svært at skære ned på og vil være efterspurgt uanset udviklingen i verdensøkonomien. Hertil det forhold, at der bliver flere ældre mennesker på jordkloden. Klima- og miljøsektoren (udgjorde 66 pct. af porteføljen ultimo perioden) er interessant som følge af et stort politisk fokus på, at CO2-udledningen skal nedbringes.

## 10 største investeringer

Pr. 28-02-2021

| Navn | Sektor | Land | Vægt | Navn | Sektor | Land | Vægt |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Tenneco Inc | Cyklisk forbrug | USA | 4,1 % | Johnson Matthey PLC | Materialer | GBR | 3,7 % |
| AMG Advanced Metallurgical Gro | Materialer | NLD | 4,0 % | JinkoSolar Holding Co Ltd | Teknologi | CHN | 3,6 % |
| Vestas | Industri | DNK | 3,9 % | Veolia Environnement | Industri | FRA | 3,6 % |
| Sunrun Inc | Teknologi | USA | 3,7 % | Tenet Healthcare Corp | Sundhed | USA | 3,6 % |
| Siemens Energy AG | Forsyning | DEU | 3,7 % | Canadian Solar Inc | Teknologi | CAN | 3,6 % |

## Juridisk information

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

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

**Gustav Bundgaard Smidth**
Obligationschef

**Tue Emil Christensen**
Porteføljemanager

Gustav og Tue er ansvarlige for Maj Invest Danske Obligationer.

# MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

## KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2021 et afkast på -1,5 pct., mens sammenlignings-indekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 1,4 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

I første kvartal blev vaccineprogrammerne for alvor rullet ud, og den vestlige del af verden lagde ved kvartalets afslutning an til forsigtig genåbning af samfund. Derudover fik den amerikanske præsident Joe Biden underskrevet og igangsat en enorm, amerikansk coronahjælpepakke. En række markedsrelevante tillidsindikatorer kom ud til den positive side, senest en ganske solid amerikansk arbejdsmarkedsrapport.

Samlet set steg renterne pænt, særligt i februar, og mest i USA. Det kan tilskrives både øgede vækst- og inflationsforventninger, men også forventninger til, at den amerikanske centralbank, Fed, kommer til at hæve renterne tidligere end ventet. Den Europæiske Centralbank, ECB, lovede i marts måned at øge opkøbshastigheden i coronaopkøbsprogrammet, hvilket har holdt de europæiske renter i ave. I USA steg den 10-årige amerikanske rente fra 0,9 pct. til 1,7 pct., mens den tilsvarende tyske steg fra -0,6 pct. til -0,3 pct. Renten på den nye danske 10-årige statsobligation steg til 0,0 pct. ultimo kvartalet.

De 30-årige konverterbare realkreditobligationer faldt som følge af rentestigningerne og udvidelser af risikopræmier med 3,5-5 kurspoint i første kvartal, mens den 10-årige statsobligation 'kun' faldt 3 kurspoint. Vi mener fortsat, at segmentet ser attraktivt ud i forhold til eksempelvis danske eller tyske statsobligationer. Såfremt obligationsrenterne stiger yderligere fra de nuværende niveauer, vil vi begynde at se de første låntagere lave omvendte konverteringer i 0,5-procent-obligationerne. Altså købe deres fastforrentede obligationer tilbage i markedet langt under kurs 100 og udstede nye lån omkring kurs 100. Det vil virke understøttende for prisfastsættelsen i markedet, og i det lys kan man sige, at den "værste" del af rentestigningerne ligger bag os. Det er dog ikke det samme som, at obligationerne ikke vil falde i kurs, hvis renterne stiger yderligere. Vi forventer dog ikke at se den samme udvidelse af risikopræmier, som vi så i især januar og februar.

### AWARDS

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

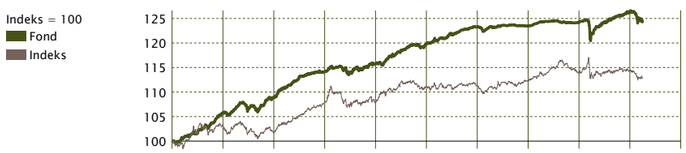
## Afkast

Morningstar Rating™ ★★★
Obligationer - DKK Indenlandske

Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005098
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond Index 1 to 10 Year

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)




| Årlige afkast % (DKK) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 31-03 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Fond | 5,9 | 2,9 | 4,8 | 1,4 | 3,6 | 2,7 | 0,2 | 0,6 | 1,8 | -1,5 |
| Indeks | 3,4 | -1,5 | 5,9 | 0,0 | 3,0 | 0,1 | 0,9 | 1,3 | 0,6 | -1,4 |
| Morningstar Kategori™ | 4,3 | -0,4 | 5,9 | -0,6 | 3,5 | 2,0 | 0,8 | 1,7 | 1,4 | -2,0 |



## 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.

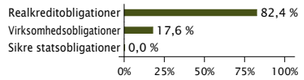
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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. 28-02-2021

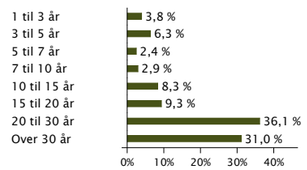
Fordeling på obligationstyper




Obligationsstil

| | |
|---|---|
| Effektiv varighed | 4,4 |

Løbetid - eksponering




Afdelingen investerer i tre obligationstyper, statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer. I første kvartal kom det negative bidrag primært fra realkreditobligationer, delvis opvejet af et beskedent positivt bidrag fra afdelingens kreditobligationer og fra renteafdækning. Vi er ikke helt tilfredse med resultatet for kvartalet.

I første kvartal har vi benyttet kursfaldene til at supplere op i lange konverterbare realkreditobligationer, primært med en kupon på 1 pct. Derudover solgte vi de fleste af porteføljens konverterbare obligationer med en kupon på 1,5 pct., da de lå i et risikabelt prisniveau med 1,5'53io tæt på kurs 100. Det finansierede vi ved at nedbringe vores krediteksponering og eksponering til indeksobligationer, der var blevet meget korte og gav en meget lav rente. Ultimo marts købte vi nogle renterisikoafdækkede danske 10-årige statsobligationer, der giver 0,3 pct. mere end de tyske. Rentestigningen har øget renterisikoen i realkreditobligationerne betydeligt, da faldende kurser betyder, at færre låntagere vil indfri deres realkreditlån.

Samlet set har det øget varigheden fra 1,9 til 4,5. Omvendt har vi nedbragt kreditrisikoen i porteføljen, så krediteksponeringen kun udgør 16 pct. ved udgangen af kvartalet mod 18 pct. ved indgangen.

## 10 største investeringer

Pr. 28-02-2021

| Navn | Type | Vægt | Navn | Type | Vægt |
|---|---|---|---|---|---|
| RD 0.5'53 | Realkreditobligationer | 6,6 % | NDA 1 01Oct50 (2) | Realkreditobligationer | 4,9 % |
| JYKRE 1 01Oct50 | Realkreditobligationer | 6,5 % | NYK 2'37 | Realkreditobligationer | 3,5 % |
| RD 1'53 IO | Realkreditobligationer | 5,7 % | JYKRE 1 01Oct53 IO (E) | Realkreditobligationer | 3,5 % |
| RD 1 01Oct50 (S) | Realkreditobligationer | 5,5 % | NDA 1 01Oct50 IO (2) | Realkreditobligationer | 3,1 % |
| NYK 0.5'53 | Realkreditobligationer | 5,2 % | NDA 0.5'53 | Realkreditobligationer | 3,0 % |

## Juridisk information

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

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

**Gustav Bundgaard Smidth**
Obligationschef

**Tue Emil Christensen**
Porteføljemanager

Gustav og Tue er ansvarlige for Maj Invest Globale Obligationer.

# MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

## KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2021 et afkast på -1,3 pct., mens sammenlignings-indekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 1,4 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Første kvartal var præget af stigende renter, særligt i februar og i høj grad drevet af stigende amerikanske renter. Udrulning af vaccineprogrammer, begyndende genåbninger af samfund i en række lande og en underskrevet amerikansk coronahjælpepakke gav sammen med positive nøgletal fra flere tillidsindikatorer optimismen et pænt løft.

På rentemarkederne gav stigende vækst- og inflationsforventninger spekulationer om tidligere stramninger fra centralbanker og dermed anledning til kraftigt stigende renter i særligt USA. Her steg den 10-årige statsobligationsrente fra 0,9 pct. til 1,7 pct. I Eurozonen steg renterne også, om end knap så meget. Godt hjulpet af Den Europæiske Centralbank, ECB, som på mødet i marts måned lovede at øge hastigheden i opkøbsprogrammet i forbindelse med coronaepidemien (PEPP). Det lagde en dæmper på renterne i Europa, hvor den tyske 10-årige statsobligationsrente steg fra -0,6 til -0,3 pct. Den tilsvarende danske steg til 0,0 pct.

Rentestigninger i Europa og Danmark betød sammen med stigende risikopræmier, at danske realkreditobligationer havde det svært. De 30-årige tabte 4-5 kurspoint, mens den 10-årige statsobligation 'kun' tabte 3 kurspoint. For virksomhedsobligationerne betød de stigende renter, at *investment grade*-segmentet generelt gav negative afkast, selvom kreditspænd kørte lidt ind. *High yield*-segmentet klarede sig bedre qua lavere rentefølsomhed og en pæn indsnævring i kreditspænd. Emerging markets-obligationer blev ramt af stigende amerikanske renter, som gav både stigende renter og faldende lokale valutaer i emerging markets.

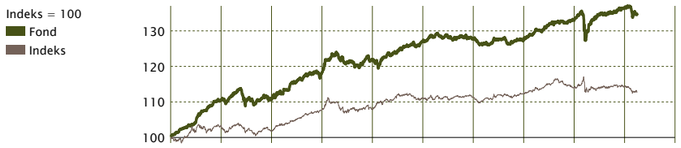
## Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Obligationer - Globale EUR Fokus

Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060004950
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg Barclays Series-E Denmark Govt 1-10 Yr Bond Index

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)




| Årlige afkast % (DKK) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 31-03 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Fond | 10,5 | 0,2 | 6,9 | 3,0 | 4,2 | 0,4 | 0,2 | 4,0 | 2,9 | -1,3 |
| Indeks | 3,4 | -1,5 | 5,9 | 0,0 | 3,0 | 0,1 | 0,9 | 1,3 | 0,6 | -1,4 |
| Morningstar Kategori™ | 7,7 | -0,1 | 5,8 | 0,8 | 2,3 | -0,3 | -1,7 | 4,7 | 0,4 | -0,6 |



## Investeringsområde

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

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

**Målgruppe:**
Både frie midler og pensionsmidler.

**Investeringshorisont:**
Anbefalet minimum 3 år.

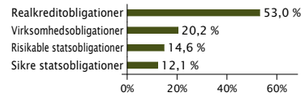
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen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

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

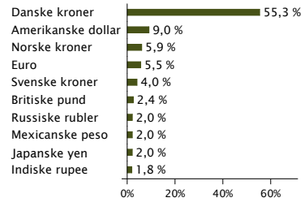
## Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2021

Fordeling på obligationstyper

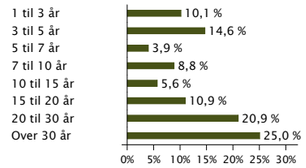



Fordeling på valuta




| Obligationsstil | |
|---|---|
| Effektiv varighed | 5,4 |

Løbetid - eksponering




Porteføljens afkast var i første kvartal lidt højere end afdelingens sammenligningsindeks, som kun består af danske statsobligationer.

Rentestigningerne medførte således de største negativ bidrag til den relative performance fra danske realkreditobligationer og globale sikre statsobligationer, samt et lidt mindre negativ bidrag fra emerging markets-obligationer. Afdelingens eksponering mod kreditobligationer trak samlet set afkastet lidt op, ligesom eksponeringen mod amerikanske indeksobligationer og mod valutaer som engelske pund og norske kroner også trak afkastet i den rigtige retning.

Vi har udnyttet de stigende renter til at købe op i lange realkreditobligationer og emerging markets-obligationer, der var faldet i pris. Det finansierede vi blandt andet ved at sælge alle porteføljens indeksobligationer (amerikanske, svenske og danske), der handlede til markant negative realrenter, qua højere forventninger til inflation. På kreditsiden solgte vi nogle positioner i *investment grade*-segmentet, der efterhånden gav tæt på nul procent i rente, og samtidig købte vi nogle nyudstedelser, der gav en noget højere rente. Derudover har vi reduceret lidt i eksponeringen mod amerikanske statsobligationer for at beskytte mod yderligere rentestigninger i USA.

## 10 største investeringer

Pr. 28-02-2021

| Navn | Type | Vægt | Navn | Type | Vægt |
|---|---|---|---|---|---|
| NYK 1 01Oct50 (E) | Realkreditobligationer | 5,2 % | 0.125% UKT jan 2023 | Sikre statsobligationer | 2,4 % |
| RD 0.5'53 | Realkreditobligationer | 4,9 % | RD 1 01Oct50 (S) | Realkreditobligationer | 2,3 % |
| RD 1'53 IO | Realkreditobligationer | 4,9 % | SGBi 1.0 Juni'25 Linker | Sikre statsobligationer | 2,0 % |
| NYK 0.5'53 | Realkreditobligationer | 4,4 % | 2% US GOVT 15/1-26 | Sikre statsobligationer | 2,0 % |
| NYK 1'53 IO | Realkreditobligationer | 3,2 % | EIB 4.875% 05/25/21 NOK | Sikre statsobligationer | 1,8 % |

## Juridisk information

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

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

**Gustav Bundgaard Smidth**
Obligationschef

**Tino Henriksen**
Porteføljemanager

Gustav og Tino er ansvarlige for Maj Invest Grønne Obligationer.

**BIDRAG TIL FN'S VERDENSMÅL**

# Ny afdeling: MAJ INVEST GRØNNE OBLIGATIONER

## KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2021 et afkast på -0,1 pct., mens sammenlignings-indekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 1,4 pct. Afdelingens afkast bør altid ses over en periode på minimum tre år.

Den væsentligste begivenhed i første kvartal på markedet for grønne obligationer var, ligesom for hele obligationsmarkedet, en markant stigning i de amerikanske renter, hvilket også trak renter i Europa og emerging markets op. Årsagen til rentestigningerne var bl.a. en fremadskridende vaccinationsproces verden over, herunder især i verdens største økonomi USA. Det øgede forventningerne til en genåbning af økonomierne samt frigørelse af et markant "opsparet forbrugsbehov". Derudover vedtog USA også en meget stor stimuluspakke på 1.900 mia. dollar som yderligere forventes at understøtte forbruget. Heraf forventes en væsentlig del i øvrigt at blive anvendt til at fremme den grønne omstilling i USA. Rentestigningerne lagde generelt set et nedadgående pres på obligationspriser, herunder selvfølgelig også for de grønne obligationer. Visse segmenter indenfor kreditobligationer og emerging markets formåede dog alligevel at give positive afkast.

Udstedelsen af grønne obligationer fortsatte på trods af rentestigninger ufortrødent i første kvartal. Den samlede udstedte mængde slog rekord, og det var den største kvartalsmæssige udstedelse siden skabelsen af de grønne obligationer. Vi fortsætter vores strategi med at deltage i attraktive nyudstedelser og ellers optimere på relativ værdi imellem segmenter, samtidigt med at vi fastholder en god diversifikation.

**ESG**
Ved investering i afdeling Grønne Obligationer er man som investor med til at finansiere en lang række grønne projekter med klare miljømæssige fordele. I månedsopdateringerne for afdelingen rapporterer vi løbende på, hvilke grønne projekter obligationerne i porteføljen er med til at finansiere. Se under 'Månedsopdateringer' på majinvest.dk/majgro. I den årlige impact-rapport gøres status på porteføljens samlede grønne profil. Se under 'Impact' på majinvest.dk/majgro.

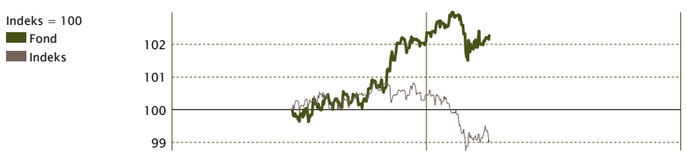
## Afkast

Morningstar Rating™ –
Obligationer – Globale EUR Fokus

Startdato: 19-06-2020
Fondskode: DK0061281060
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg Barclays Series-E Denmark Govt 1-10 Yr Bond Index

| Afkast | Fond | Indeks | Diff. |
|---|---|---|---|
| Seneste kvartal | -0,1 % | -1,4 % | 1,3 % |
| 3 år ann. | – | – | – |
| 5 år ann. | – | – | – |
| 10 år ann. | – | – | – |

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)




| Årlige afkast % (DKK) | 2020 | 31-03 |
|---|---|---|
| Fond | – | -0,1 |
| Indeks | – | -1,4 |
| Morningstar Kategori™ | – | -0,6 |



## Investeringsområde

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

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

**Målgruppe:**
Både frie midler og pensionsmidler.

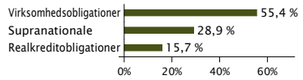
**Investeringshorisont:**
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen kan investere i grønne statsobligationer, realkreditobligationer, erhvervsobligationer og obligationer i emerging markets. Investment grade obligationer udgør mindst 60 procent af porteføljen. Kreditobligationer kan udgøre op 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.

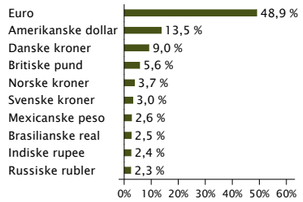
## Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-03-2021

Fordeling på obligationstyper



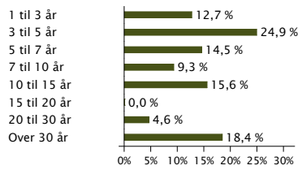

Fordeling på valuta




Obligationsstil

| | |
|---|---|
| Effektiv varighed | 4,8 |

Løbetid - eksponering




I første kvartal var porteføljen generelt set under et vist pres grundet rentestigninger i især i USA, men også i Europa og emerging markets, som blev trukket med op af de amerikanske renter.

Grønne statsobligationer gav et samlet afkast på -0,5 pct. målt i danske kroner. Her bidrog de sikre statsobligationer i engelske pund, der blev styrket med ca. 5,1 pct. overfor kroner positivt. Desværre blev dette mere end opvejet af obligationer i emerging markets-valutaer, som samlet set gav et negativt afkast efter rentestigninger og valutasvækkelser overfor danske kroner.

Grønne realkreditobligationer gav et afkast på -0,4 pct., hvilket primært skyldtes stigninger i de underliggende statsrenter. Porteføljen lå dog med en relativt lav gennemsnitlig løbetid indenfor dette segment og blev ikke ramt meget hårdt.

Grønne virksomhedsobligationer gav et afkast på ca. 0,5 pct. målt i danske kroner, hjulpet af en styrkelse af dollar og norske kroner på henholdsvis 4,0 pct. og 4,7 pct. overfor danske kroner. På segmenter var det især såkaldte hybrid-obligationer og visse high yield-obligationer, der bidrog positivt til afkastet.

Vi har handlet en del i kvartalet. Det mest nævneværdige er, at vi har investeret i en række EM-obligationer udstedt af Verdensbanken. Flere af disse var i "nye" valutaer indenfor grønne obligationer og havde længe været efterspurgt af både os og markedet bl.a. på grund af de højere renter sammenlignet med udviklede lande.

## 10 største investeringer

Pr. 31-03-2021

| Navn | Type | Vægt | Navn | Type | Vægt |
|---|---|---|---|---|---|
| RD FRN CIB6M-15 jul'22 | Realkreditobligationer | 5,9 % | Hamburger Hochbahn 0.125% 02/2031 Green | Stats/Supranationale | 2,4 % |
| NYK FRN CIB3M+3 apr'23 | Realkreditobligationer | 3,4 % | EBRD 4.95 jan 26 INR Green | Stats/Supranationale | 2,4 % |
| EIB 0.75 11/15/24 Green GBP | Stats/Supranationale | 3,0 % | Republic of Hungary 1.75% 06/2035 | Stats/Supranationale | 2,3 % |
| DNB Boligkredit 0.625 juni'25 (covered) | Realkreditobligationer | 2,6 % | IBRD 4.25 jan 26 MXN Green | Stats/Supranationale | 2,2 % |
| CAF 0 5/8 11/20/26 EUR Green | Stats/Supranationale | 2,6 % | IBRD 4pct juli 2025 (RUB) | Stats/Supranationale | 2,2 % |

## Juridisk information

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

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

**Gustav Bundgaard Smidth**
Obligationschef

**Tino Henriksen**
Porteføljemanager

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

# MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER

## KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2021 et afkast på 0,8 pct., mens sammenlignings-indekset faldt 0,7 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over mindst tre år.

Den vigtigste hændelse i første kvartal 2021 set med obligationsøjne var væsentligt stigende renter på amerikanske statsobligationer, hvilket også trak renter i Europa og emerging markets med op. Således steg de 10-årige amerikanske renter med ca. 0,8 procentpoint i kvartalet. Det lyder muligvis ikke af meget, men der var tale om næsten en fordobling af den 10-årige rente. Baggrunden var det hastigt fremskridende vaccinationsprogram i USA og en forventning om, at en kommende genåbning af USA vil frigøre et markant opsparet forbrugsbehov. Læg dertil planer om finanspolitiske stimulanspakker af astronomisk størrelse: 1.900 mia. dollar svarende til næsten 10 pct. af USA's BNP. Man har opskriften på forventninger om betydelig økonomisk vækst, men også på frygt for stigende inflation, flaskehalse og potentiel overophedning.

For virksomhedsobligationer bidrog vækstforventningerne til en indsnævring af kreditspænd. Det faldt med 0,05 procentpoint for globale investment grade-obligationer og 0,42 procentpoint for globale high yield-obligationer. Afkastene i kvartalet i danske kroner var henholdsvis -0,4 pct. og 4,1 pct. Samtidigt udstedte virksomheder obligationer i stort omfang, muligvis i forventning om højere renter i fremtiden, så udstedelsesmængden for første kvartal 2021 var den næsthøjeste nogensinde, kun overgået af andet kvartal 2020.

Emerging markets-obligationer blev ramt noget hårdere, idet der er bekymring for at stigende amerikanske renter og en stigende dollar vil være en stor udfordring for mange emerging markets-lande. Her var der både stigende renter og valutasvækkelser overfor dollar på programmet. Obligationer i hård valuta gav et afkast på -2,9 pct. og obligationer i lokal valuta et afkast på -1,8 pct. målt i danske kroner.

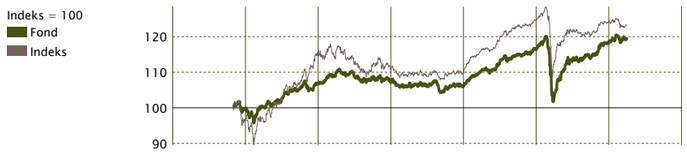
Vi fastholder strategien om at søge at optimere på relativ værdi imellem segmenter frem for at øge eller reducere risikoen på porteføljen markant.

## Afkast

Morningstar Rating™ ★★
Obligationer - Globale Højrente

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)




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

| Årlige afkast % (DKK) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 31-03 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Fond | - | 7,0 | 0,3 | -0,8 | 9,5 | 2,1 | 0,8 |
| Indeks | - | 17,8 | -3,1 | -0,8 | 13,2 | 0,0 | -0,7 |
| Morningstar Kategori™ | - | 13,9 | -5,7 | 1,4 | 14,5 | -3,9 | 4,3 |



## Investeringsområde

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

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

**Målgruppe:**
Både frie midler og pensionsmidler.

**Investeringshorisont:**
Anbefalet minimum 3 år.

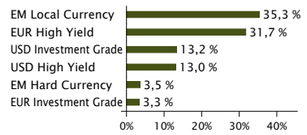
Afdelingen investerer fortrinsvis i højtforrentede globale stats- og virksomhedsobligationer med høj risiko, også kaldet risikoobligationer. Det gør afdelingen til et oplagt supplement til de øvrige obligationsafdelinger for investorer, der ønsker højere risiko og større afkastmuligheder.

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.

## Investeringsvalg

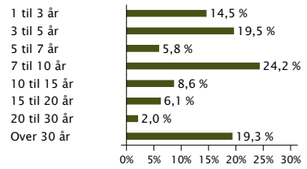
Figurer opdateret pr. 28-02-2021

Fordeling på obligationstyper




| Obligationsstil | |
|---|---|
| Effektiv varighed | 3,9 |

Løbetid - eksponering




Virksomhedsobligationerne i porteføljen gav et afkast på 4,0 pct. målt i danske kroner. Det bedste afkast kom fra high yield-obligationer i dollar, hvor en dollarstyrkelse på 4,0 pct. trak op i afkastet målt i kroner. Europæiske high yield-obligationer gav også gode afkast. Her blev vi hjulpet af en styrkelse af norske kroner. Sektormæssigt var det især obligationer indenfor energi, shipping og gældsinddrivelse, der bidrog positivt. Investment grade-obligationer i dollar gav det laveste, men stadig positive, afkast grundet ret markante amerikanske rentestigninger. Emerging markets-obligationerne i porteføljen gav i kvartalet et negativt afkast på -1,6 pct. målt i danske kroner. Her var det især obligationer i brasilianske real, mexicanske pesos og indonesiske rupiah, der trak ned, fordi vi har valgt relativt lange obligationer i disse valutaer og fordi disse lande oplevede væsentlige rentestigninger. Derimod gav afdelingens obligationer fra Den Dominikanske Republik gode afkast sammen med de to nye investeringer vi foretog i kvartalet: Sri Lanka og Oman udstedt i dollar.

Herudover solgte vi lidt flere af de virksomhedsobligationer, der efter vores mening gav en (for) lav effektiv rente samt deltaget i forskellige nyudstedelser. Vi er gået lidt længere ud af rentekurven i flere emerging markets-lande og har i Mexico skiftet fra statsobligationer til supranationale obligationer. Derudover har der også været mindre justeringer i porteføljen.

## 10 største investeringer

Pr. 28-02-2021

| Navn | Type | Vægt | Navn | Type | Vægt |
|---|---|---|---|---|---|
| Rusland Statsobl. 6.9% 2029 | EM Local Currency | 3,1 % | Dominikanske Rep. 9.75% 2026 | EM Local Currency | 2,5 % |
| IFC 6.3 2024 (INR) | EM Local Currency | 3,1 % | Dominikanske Rep. 8.9% 2023 | EM Local Currency | 2,5 % |
| ASIA 7.8% 2034 | EM Local Currency | 2,8 % | Verizon 4.016% 12/2029 | USD Investment Grade | 2,1 % |
| IFC 0-kupon 05/02/2030 (BRL) | EM Local Currency | 2,7 % | ASIA 6.15% 02/2030 (INR) | EM Local Currency | 2,0 % |
| Vestjysk 8.5 pct. T1 2022/perp | EUR High Yield | 2,7 % | T-Mobile USA 3.875% 04/2030 | USD Investment Grade | 2,0 % |

## Juridisk information

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

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

**Gustav Bundgaard Smidth**
Obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

# MAJ INVEST PENSION

## KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2021 et afkast på 5,0 pct., mens sammenlignings-indekset steg 2,2 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

På trods af, at året begyndte med politisk uro i forbindelse med Biden's indsættelse som præsident, så har kvartalet været altovervejende positivt på de finansielle markeder. Kombinationen af nye finanspolitiske lempelser fra USA, centralbanker med fortsat ekstrem lempelig pengepolitik og positive realøkonomiske nøgletal betød et kvartal med flotte aktieafkast og stigende obligationsrenter.

Globale aktier steg med mere end 9 pct. i kvartalet, og på obligationsmarkederne så vi en pæn stigning i den 10-årige amerikanske statsobligationsrente. Den steg 0,8 procentpoint til 1,7 pct. i rente. De tilsvarende tyske og danske statsobligationsrenter steg lidt mindre i kvartalet til hhv. ca. -0,3 pct. og ca. 0,0 pct.

I porteføljer med både aktier og obligationer vil fordelingen mellem aktier og obligationer typisk have stor betydning for afkastet. Maj Invest Pension arbejder med en aktieandel mellem 25 og 49 pct. Ved indgangen til 2021 udgjorde aktier 44 pct. af porteføljen og ved indgangen til fjerde kvartal var aktieandelen knap 45 pct.

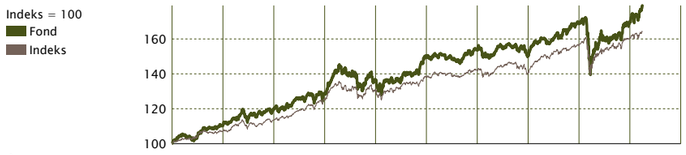
## Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Balanceret - EUR Moderat Risiko Global

Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060004877
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Sammensat

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)




| Årlige afkast % (DKK) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 31-03 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Fond | 10,5 | 8,4 | 7,5 | 5,9 | 9,3 | 2,8 | -1,6 | 11,6 | 1,0 | 5,0 |
| Indeks | 7,2 | 6,0 | 10,4 | 3,9 | 5,7 | 2,7 | -0,6 | 10,8 | 3,0 | 2,2 |
| Morningstar Kategori™ | 9,0 | 6,5 | 6,6 | 2,7 | 2,7 | 4,6 | -6,7 | 12,7 | 2,0 | 2,8 |



## Investeringsområde

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

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

**Målgruppe:**
Pensionsmidler.

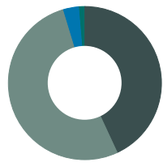
**Investeringshorisont:**
Anbefalet minimum 3 år.

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

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

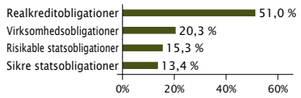
## Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2021



| | |
|---|---|
| Aktier | 43,1 % |
| Obligationer | 52,2 % |
| Kontant o. lign. | 3,4 % |
| Andet | 1,3 % |

Fordeling på obligationstyper




| Obligationsstil | |
|---|---|
| Effektiv varighed | 5,6 |
| Løbetid over 10 år | 58,8 |

| Nøgletal | |
|---|---|
| Info ratio | 0,1 |
| Kurs/Indtjening | 15,3 |
| Kurs/Indreværdi | 2,3 |
| ROE | 23,5 |

Porteføljens afkast i første kvartal var hovedsageligt drevet af en høj vægt af aktier og et afkast på aktierne i porteføljen på 14 pct. Dette var 5 procentpoint højere end verdensindekset MSCI World, der gav steg 9 pct. i kvartalet målt i kroner. Obligationsporteføljen gav et afkast på -1,5 pct. i kvartalet, hvilket var på niveau med sammenligningsindekset for afdeling Globale Obligationer.

Obligationsporteføljens afkast var især trukket op af porteføljens virksomhedsobligationer, der gav et afkast på 3,5 pct. og trukket ned af stigende amerikanske statsobligationsrenter samt et negativt afkast på 2,5 pct. i porteføljen af danske realkreditobligationer.

Periodens bedste aktier var den amerikanske bilproducent General Motors, der steg 44 pct., den amerikanske producent af halvledere, Intel Corp., der steg 34 pct. og den amerikanske retailer Tractor Supply Company, der steg 31 pct. Kvartalets ringeste aktier var den canadiske operatør af convenience stores Alimentation Couche-Tard, der faldt 11 pct., og den tyske producent af flymotorer MTU Aero Engines, der faldt 6 pct. I løbet af kvartalet blev der foretaget en række omlægninger. Alimentation Couche-Tard blev solgt helt ud til fordel for en investering i det schweiziske medicinalselskab Roche. Derudover blev positionen i Goldman Sachs afhændet til fordel for en ny position i byggefirmaet Lennar Corp. Desuden blev der etableret en ny position i Facebook, og rekrutteringsfirmaet Robert Half International blev frasolgt.

## 5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 28-02-2021

| Navn | Type | Vægt | Navn | Sektor | Land | Vægt |
|---|---|---|---|---|---|---|
| NYK 0.5'53 | Realkreditobligationer | 6,3 % | Samsung Electronics - GDR 144A | Teknologi | KOR | 2,9 % |
| NYK 1'53 IO | Realkreditobligationer | 3,4 % | Sony | Teknologi | JPN | 2,6 % |
| NYK 1 01Oct50 (E) | Realkreditobligationer | 3,0 % | Intel Corp | Teknologi | USA | 2,4 % |
| NYK 1.5'50 | Realkreditobligationer | 2,6 % | Lowes Companies | Cyklisk forbrug | USA | 2,0 % |
| RD 1'53 IO | Realkreditobligationer | 2,5 % | Union Pacific Corp | Industri | USA | 2,0 % |

## Juridisk information

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

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

**Gustav Bundgaard Smidth**
Obligationschef

**Torsten Bech**
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Kontra.

# MAJ INVEST KONTRA

## KÆRE INVESTOR

Maj Invest Kontra gav i første kvartal 2021 et afkast på -5,8 pct. Afkastet skal som altid ses over en periode på mindst tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks.

Første kvartal var præget af positive aktieafkast og stigende statsrenter. Finansmarkederne fokuserede på, at Covid-19-vaccinerne kombineret med finanspolitiske tiltag vil hjælpe og udviske det økonomiske tilbageslag i foråret 2020. Globalt viste de makroøkonomiske nøgletal fortsatte forbedringer og optimismen, eksempelvis målt på fremstillingssektorens tillidsindikator PMI, tog til i styrke.

De store temaer i første kvartal var "rentestigninger" og "inflation". Investorerne indregnede en øget sandsynlighed for, at forbruget tager til senere i år, og det vil presse inflationen op. Spørgsmålet er, om det vil medføre rentestigninger tidligere end ventet. Pludselige rentestigninger er en risiko, eftersom Covid-19 har efterladt en række økonomier med en meget stor gældspukkel. Den amerikanske centralbank, Fed, svarede i marts, at de ikke har tænkt sig at hæve renten foreløbigt. Konsekvensen af det har været stigende aktier og en stejlere rentekurve (forskellen mellem statsrenter med henholdsvis lang og kort løbetid). Aktiemarkedet fortsatte med at købe aktier, der vil drage nytte af højere økonomisk aktivitet, eksempelvis energiaktier. I modsætning til 2020 kunne de mere renteføl-somme vækst- og teknologiaktier ikke helt følge med de valueorienterede aktier. Generelt var kvartalet dermed mest i en tilstand af optimisme, om end der var korte perioder med tvivl. Det mest omtalte eksempel er et såkaldt *short-squeeze* i januar måned. Detailinvestorer spekulerede i aktier, der havde en stor andel af hedgefonde med korte positioner. Ved at presse kurserne op, blev *short*-investorerne klemt ud. Det medførte en generel bekymring om, at markedet var blevet for spekulativt, hvorefter Nasdaq-indekset faldt 5 pct. Nasdaq genvandt dog det tabte, men faldt 10 pct. i slutningen af februar på bekymring om renten.

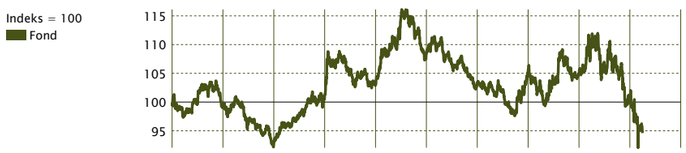
Afdeling Kontra investerer overordnet i fire aktivklasser: lange obligationer, stærke valutaer, guld/ædelmetaller og defensive aktier samt aktieafdækning. Byggeklodserne har generelt fungeret efter hensigten, om end de meget store penge- og finanspolitiske pakker har understøttet højrisikoaktiverne i en sådan grad, at det har taget noget af stigningspotentialet i Kontra.

## Afkast

Morningstar Rating™ –
Alternative – Øvrige

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)




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

| Årlige afkast % (DKK) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 31-03 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Fond | -0,3 | -6,9 | 9,0 | 1,9 | 5,2 | -4,8 | 2,3 | -0,6 | -4,4 | -5,8 |



## 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.

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

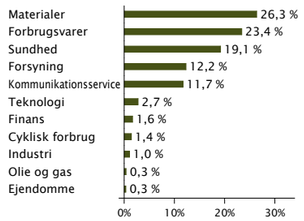
## Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2021

| | |
|---|---|
| Aktier | 19,2 % |
| Obligationer | 38,7 % |
| Kontant o. lign. | 10,4 % |
| Andet | 31,7 % |

Hovedelementer i Kontra

Sektorfordeling for aktier




Nøgletal

| | |
|---|---|
| Info ratio | – |

Da afdeling Kontra har til hensigt at yde beskyttelse i perioder, hvor frygten er større end risikoappetitten, er det i sig selv ikke overraskende, at afdelingens afkast blev negativt i første kvartal. Vi havde dog forventet, at den lange position i ædelmetaller og den korte position i amerikanske teknologiaktier, der begge har høj rentefølsomhed, samlet set havde givet mere beskyttelse i februar måned. Afdelingen har haft en aktieafdækning på ca. 35 pct i kvartalet. Det betyder, at hvis aktieindekset stiger 10 pct., så vil det alt andet lige koste 3-4 pct. på afkastet.

Porteføljens ædelmetaller bidrog med -2,3 procentpoint til afkastet. Aktieafdækningen bidrog negativt med 1,6 procentpoint, mens obligationsporteføljen og valutafdækningen begge bidrog negativt med 1,3 procentpoint. I positiv retning trak positionerne i de defensive aktier, der bidrog positivt med 0,6 procentpoint.

I løbet af kvartalet øgede vi positionen i defensive aktier til 14 pct., mens aktieafdækningen, brutto, har været forholdsvis konstant omkring 35 pct. inkl. optionsafdækning. Vi benyttede desuden den midlertidige stigninger i sølv- og guldprisen til at reducere den samlede eksponering af ædelmetaller til 34 pct. Endelig har vi reduceret varigheden af obligationsporteføljen. Alle tiltag har haft til formål at nedbringe den samlede rentefølsomhed i porteføljen. Vi ser ved kvartalsskiftet ind i et scenario, hvor inflation kan tage til, hvilket kan presse renten højere. Realrenten bør ikke stige helt så meget, hvilket bør understøtte ædelmetallerne.

## 5 største obligationer/ædelmetaller og 5 største aktier

Pr. 28-02-2021

| Navn | Type | Vægt |
|---|---|---|
| ISHARES Physical Gold ETC | Guld-ETFer | 8,7 % |
| Source Physical Gold P-ETC | Guld-ETFer | 8,7 % |
| Gold Bullion Securities ETC | Guld-ETFer | 8,0 % |
| Japan Statsobl. 0.1% 2029 | Obligationer | 6,8 % |
| ETFS Physical Silver | Andre aktier | 6,7 % |

| Navn | Sektor | Land | Vægt |
|---|---|---|---|
| Newmont | Materialer | USA | 0,9 % |
| Pan American Silver Corp | Materialer | CAN | 0,8 % |
| Newcrest Mining Ltd | Materialer | AUS | 0,8 % |
| Cia De Minas Buenaventura SA | Materialer | PER | 0,8 % |
| Barrick Gold corp. | Materialer | CAN | 0,7 % |

## Juridisk information

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

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

**Gustav Bundgaard Smidth**
Obligationschef

**Torsten Bech**
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Makro.

# MAJ INVEST MAKRO

## KÆRE INVESTOR

Maj Invest Makro gav i første kvartal 2021 et afkast på 7,1 pct, mens sammenligningsindekset steg 3,8 pct. Afkastet bør som altid bedømmes over mindst tre år.

Første kvartal begyndte med indsættelsen af Joe Biden og besættelsen af Capitol Hill. Siden kom der mere ro fra den politiske front, og finansmarkederne skiftede sit politiske fokus fra "uoverensstemmelser" til "vedtagelsen af nye hjælpepakker". Sideløbende kørte vaccineudrulningerne. Særligt EU havde udfordringer, men de ugentlige smittetal i USA begyndt at pege ned i februar. Det gav yderligere tiltro til det økonomiske opsving. Det overvejende investeringstema i kvartalet var "inflation". Rationalet var, at genåbningen af økonomierne, de oparbejdede opsparingsoverskud, hjælpepakker og infrastrukturinvesteringer vil understøtte forbruget. Det bevirkede, at cykliske aktier og valueaktier steg mere end vækstaktier i kvartalet. Den største bekymring i forbindelse med det cykliske opsving var dog, at centralbankerne på et tidspunkt kan blive nødt til at hæve renterne for at undgå en for høj inflationsrate. Det sendte den 10-årige amerikanske rente op med 0,8 procentpoint, mens den korte amerikanske rente kun steg beskedent. Den amerikanske centralbank understregede i kvartalet, at de ikke ser basis for at hæve renten inden for en overskuelig fremtid. Det skete for at mane bekymringer om en kraftigt gældsat økonomi til jorden. Rentebevægelsen havde dog en effekt på de mere rentefølsomme aktier, heriblandt teknologiaktierne.

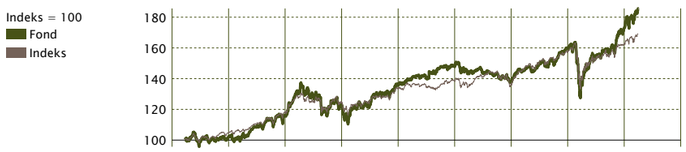
Afdeling Makro er et balanceret produkt, der investerer i en kombination af aktier og obligationer. Det sker både via andre afdelinger i Maj Invest og udvalgte investeringer inden for udvalgte temaer. Fordelingen mellem aktier og obligationer styres aktivt og kan variere mellem 0 og 100 pct. Aktievægten var i gennemsnit 65 pct., da vi havde en "overvægt" på aktier. Eksponeringen var dog reelt højere via brug af aktieoptioner og købte aktiefutures, så den nærmere lå i underkanten af 75 pct. ved kvartalets udgang. Aktieporteføljen havde en overvægt af valueaktier og emerging markets-aktier, da vi vurderede, at de havde det største potentiale. Derudover havde vi en eksponering mod aktieteamerne "elektriske biler" og "nordamerikanske gasselskaber".

## Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Balanceret - EUR Fleksibel Allokering Global

Startdato: 22-03-2013
Fondskode: DK0060442713
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: Sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)




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

| Årlige afkast % (DKK) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 31-03 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Fond | - | 13,6 | 5,8 | 10,4 | 9,0 | -6,4 | 15,3 | 8,7 | 7,1 |
| Indeks | - | 12,4 | 5,5 | 6,8 | 3,9 | -1,3 | 15,1 | 3,8 | 3,8 |
| Morningstar Kategori™ | - | 5,1 | 2,3 | 1,8 | 5,2 | -8,4 | 12,5 | 1,8 | 3,3 |



## Investeringsområde

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

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

**Målgruppe:**
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

**Investeringshorisont:**
Anbefalet minimum 3 år.

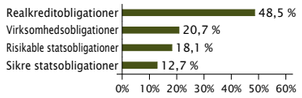
Maj Invest Makro har til formål at skabe et bedre afkast end en traditionel portefølje i såvel gode som dårlige markeder ved aktivt at allokere afdelingens midler mellem forskellige investeringsområder og mellem aktier og obligationer. Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering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

## Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2021

| | |
|---|---|
| Aktier | 63,4 % |
| Obligationer | 26,9 % |
| Kontant o. lign. | 6,4 % |
| Andet | 3,3 % |

Fordeling på obligationstyper




| Obligationsstil | |
|---|---|
| Effektiv varighed | 5,4 |
| Løbetid over 10 år | 55,9 |

| Nøgletal | |
|---|---|
| Info ratio | 0,2 |
| Kurs/Indtjening | 15,8 |
| Kurs/Indreværdi | 2,1 |
| ROE | 18,8 |

Aktieporteføljens afkast blev i fjerde kvartal 13,6 pct, mens det globale aktieindeks MSCI World målt i danske kroner steg 9,1 pct. Afdelingens valueaktier steg 14,1 pct. og bidrog med 4,2 procentpoint af porteføljens afkast. Afdelingens investering i vækstaktier, der udgjorde knap en fjerdedel af aktieeksponeringen, bidrog med 1,3 procentpoint til afkastet. Emerging markets-aktierne i porteføljen steg 10,7 pct. Porteføljens aktietemaer og derivater bidrog samlet med 2,1 procentpoint til porteføljens afkast. Blandt aktietemaerne, så vi de største afkast i "nordamerikanske gasselskaber", der steg 29,5 pct., positionen i Vestjysk Bank ("special case"), der efter et overtagelsestilbud steg 3,7 pct. og "elektriske biler", der steg 16,5 pct. Guldmineaktierne faldt 9 pct., da realrenten steg.

Obligationsporteføljen gav et afkast på -2 pct. i første kvartal. Første kvartal var som nævnt påvirket af stigende renter i særligt USA, hvilket kostede på flere af basisobligationerne. Blandt de obligationer, der bidrog mest, var kreditobligationer som DNO ASA og Green Cube Innovation, der steg henholdsvis 11 og 13 pct.

Valueaktier udgjorde 31 pct., vækstaktier 15 pct., emerging markets 8 pct., og temaerne ca. 10 pct. I løbet af kvartalet solgte vi helt ud af "japanske aktier" og købte "guldmineaktier", som aktietema. Der blev desuden taget gevinst i LG Chem ("elektriske biler") efter en kursgevinst på 140 pct. siden købet i juni 2020. Blandt obligationsinvesteringerne har vi solgt Ford og Infinion efter kursgevinster.

## 5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 28-02-2021

| Navn | Type | Vægt | Navn | Sektor | Land | Vægt |
|---|---|---|---|---|---|---|
| NYK 0.5'53 | Realkreditobligationer | 3,5 % | Vestjysk Bank | Finans | DNK | 1,1 % |
| NYK 1 01Oct50 (E) | Realkreditobligationer | 2,5 % | Oneok Inc. | Olie og gas | USA | 0,8 % |
| RD 1'53 IO | Realkreditobligationer | 1,8 % | Energy Transfer LP | Olie og gas | USA | 0,7 % |
| NYK 1'53 IO | Realkreditobligationer | 1,8 % | Cheniere Energy Inc | Olie og gas | USA | 0,7 % |
| RD 0.5'53 | Realkreditobligationer | 1,2 % | Antofagasta Plc | Materialer | GBR | 0,7 % |

## Juridisk information

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

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

# MAJ INVEST OG OMKOSTNINGERNE

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

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

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

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

**Formidlingsprovisionen** udgør årligt 0,75 procent i aktieafdelingerne og afdeling Kontra. For afdeling Grønne Obligationer er satsen 0,20 pct. Det er bankernes betaling for at rådgive kunderne om risiko, skat og andre individuelle forhold i forbindelse med investering i specialafdelingerne.

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

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

**ÅOP består af:**

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

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

**Indirekte handelsomkostninger**

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

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

| OMKOSTNINGER I BØRSNOTEREDE PRODUKTER | ÅOP | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Maj Invest Estimeret 2021 | Andre foreninger | Indirekte handels-omkostninger | Løbende adm.omk. | Højeste emissions-tillæg | Højeste indløsnings-fradrag |
| **Specialafdelinger** | | | | | | |
| Danske Aktier | 1,21 | 1,42 | 0,01 | 1,16 | 0,25 | 0,25 |
| Vækstaktier | 1,27 | 1,56 | 0,02 | 1,28 | 0,25 | 0,25 |
| Value Aktier | 1,54 | 1,56 | 0,03 | 1,46 | 0,25 | 0,25 |
| Value Aktier Akk. | 1,54 | 1,56 | 0,03 | 1,45 | 0,25 | 0,25 |
| Value Aktier SRI+ | 1,59 | 1,56 | 0,03 | 1,50 | 0,25 | 0,25 |
| Emerging Markets | 1,88 | 2,05 | 0,17 | 1,54 | 0,75 | 0,75 |
| Global Sundhed | 1,42 | 1,56 | 0,06 | 1,33 | 0,25 | 0,25 |
| Grønne Obligationer | 0,62 | 0,92 | 0,12 | 0,56 | 0,20 | 0,25 |
| Kontra | 1,56 | n.a. | 0,22 | 1,48 | 0,20 | 0,20 |
| **Basisafdelinger** | | | | | | |
| Danske Obligationer | 0,27 | 0,47 | 0,15 | 0,24 | 0,05 | 0,10 |
| Globale Obligationer | 0,40 | 0,92 | 0,24 | 0,34 | 0,10 | 0,15 |
| High Income Obl. | 0,72 | 0,88 | 0,35 | 0,67 | 0,25 | 0,35 |
| Pension | 0,58 | 1,45 | 0,16 | 0,51 | 0,15 | 0,20 |
| Makro | 0,99 | 1,45 | 0,16 | 0,92 | 0,20 | 0,20 |

Noter: ÅOP for andre foreninger er medianen af ÅOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af FinansDanmark den 16. februar 2021. ÅOP for øvrige investeringsforeninger i Danmark kan findes på FinansDanmark.dk. Løbende administrationsomkostninger som defineret i dokumentet Central Investorinformation, der findes på majinvest.dk/ci. Omkostninger for unoterede andelsklasser i Maj Invest kan ses på majinvest.dk/unoterede.

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

# OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

**AFKAST I PROCENT, HELE ÅR**

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 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 |
| Vækstaktier | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 13,3 | -12,1 | 41,6 | 25,6 |
| Value Aktier | 8,7 | -0,4 | -36,2 | 42,3 | 25,5 | 0,6 | 12,0 | 19,0 | 26,3 | 14,9 | 14,3 | 5,4 | -6,5 | 25,7 | -5,5 |
| Value Aktier Akk. | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 14,2 | 5,3 | -6,6 | 25,7 | -5,6 |
| Value Aktier SRI+ | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 28,2 | -4,8 |
| Emerging Markets | - | - | - | - | - | - | - | - | 9,5 | -11,3 | 8,3 | 18,6 | -13,4 | 18,8 | 40,9 |
| Global Sundhed[2)] | - | - | - | - | - | - | - | - | 23,9 | 11,3 | 0,0 | 11,4 | -7,8 | 19,0 | -1,20 |
| Danske Obl. | 1,1 | 1,9 | 7,9 | 6,3 | 5,6 | 6,6 | 5,9 | 2,9 | 4,8 | 1,4 | 3,6 | 2,7 | 0,2 | 0,6 | 1,8 |
| Globale Obl. | 1,3 | 1,6 | 4,5 | 9,8 | 6,4 | 3,9 | 10,5 | 0,2 | 6,9 | 3,0 | 4,2 | 0,4 | 0,2 | 4,0 | 2,8 |
| Grønne Obl. | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 2,4 |
| High Income Obl. | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 7,0 | 0,3 | -0,8 | 9,5 | 2,1 |
| 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 |
| Kontra | - | 1,1 | 21,7 | 8,6 | 12,3 | 7,3 | -0,3 | -6,9 | 9,0 | 1,9 | 5,2 | -4,8 | 2,3 | -0,6 | -4,4 |
| Makro | - | - | - | - | - | - | - | - | 13,6 | 5,8 | 10,4 | 9,0 | -6,4 | 15,4 | 8,7 |

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

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

| Udbytte for året | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|
| Danske Aktier | 26,80 | 25,20 | 8,70 | 2,00 | 2,10 |
| Vækstaktier | 6,10 | 25,80 | 8,20 | 1,70 | 8,20 |
| Value Aktier | 9,90 | 11,70 | 15,00 | 10,10 | 0,00 |
| Value Aktier Akk. | Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte. | | | | |
| Value Aktier SRI+ | - | - | 0,00 | 1,60 | 0,00 |
| Emerging Markets | 0,00 | 20,70 | 2,70 | 0,00 | 0,00 |
| Global Sundhed | 1,50 | 22,30 | 13,40 | 6,50 | 36,60 |
| Danske Obligationer | 1,60 | 2,00 | 1,00 | 0,00 | 1,80 |
| Globale Obligationer | 2,00 | 3,10 | 0,50 | 2,10 | 3,50 |
| Grønne Obligationer | - | - | - | - | 0,40 |
| High Income Obligationer | 3,20 | 7,80 | 0,00 | 2,60 | 4,90 |
| Pension | 4,10 | 5,60 | 5,00 | 3,80 | 0,60 |
| Kontra | Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte. | | | | |
| Makro | Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte. | | | | |

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



**STAMDATA**

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

For unoterede produkter se 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.

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

# NÅR DU ER KLAR TIL AT INVESTERE

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

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

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

# SAMARBEJDSBANKER

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

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

# HOTLINE 33 38 73 33

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

**Få månedsopdateringer og invitationer til The Big Picture på e-mail.**

**Tilmelding på majinvest.dk/nb**

# GRØNNE OBLIGATIONER

## NY AFDELING FRA MAJ INVEST

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

Afdelingen er børsnoteret og kan købes gennem alle danske banker.

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

Læs mere på side 24, på majinvest.dk/majgro eller ring på 33 38 73 33 og hør mere.