
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

FJERDE KVARTAL 2020

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

SÅDAN ARBEJDER MAJ INVEST

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

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

Medlemmer

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

Porteføljerådgiver:

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

er porteføljerådgiver for Maj Invest og står for den daglige porteføljerådgivning af alle Maj Invests afdelinger.

Investeringsforvaltnings-selskab: SEBinvest A/S

Investeringsforvaltnings-selskabet 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.

Tilsyn: Finanstilsynet

Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet.

INDHOLDSFORTEGNELSE

Et holdbart, men ekstremt bipolært økonomisk opsving	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™		
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år	10 år
Danske Aktier	★★★	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	425,4	+28,9	+0,9	+8,1	-1,5
Vækstaktier	★★★★	-	-	-	-12,0	41,7	25,6	66,8	+30,7	+24,0	-	-
Value Aktier	★★★	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,6	-5,5	220,4	+39,4	-10,3	-5,5	+48,5
Value Aktier Akk.	★★★	14,9	14,2	5,3	-6,6	25,6	-5,6	218,9	+37,9	-10,5	-6,1	+47,3
Value Aktier SRI+	Ikke ratet	-	-	-	-	28,2	-4,8	7,2	-13,7	-	-	-
Emerging Markets	★★	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-1,2	29,1	-43,5	-12,4	-21,2	-
Global Sundhed	Ikke ratet	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,1	40,9	188,6	+51,0	-	-	-
Danske Obligationer	★★★	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	68,0	+13,9	-1,3	-0,4	+5,4
Globale Obligationer	★★★★★	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	2,8	78,3	+24,2	+5,5	+8,7	+23,1
Grønne Obligationer	Ikke rated	-	-	-	-	-	-	2,4	+2,0	-	-	-
High Income Obl.	★★	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	18,8	-5,6	-1,0	-2,2	-
Pension	★★★★★	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	114,3	+17,6	+3,9	+10,0	+37,9
Kontra	Ikke ratet	1,9	5,2	-4,8	2,3	-0,6	-4,4	65,3	-	-	-	-
Makro	★★★★★	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,4	8,7	73,7	+10,8	+13,0	+30,3	-

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

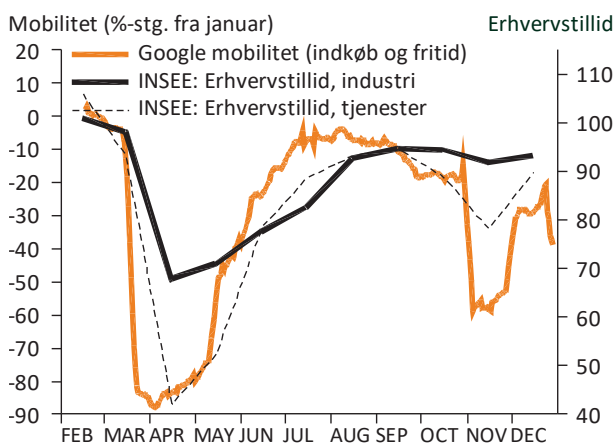
Arvid har mere end 25 års erfaring inden for global konjunktur- og finansmarkedsanalyse.

ET HOLDBART, MEN EKSTREMT BIPO- LÆRT ØKONOMISK OPSVING

Coronaepidemiens anden bølge er nu over os og har medført langt mere omfattende nedlukninger, end de fleste sikkert på forhånd havde forestillet sig. Man kan håbe, at en hurtig udrulning af vaccinen til de mest sårbare vil medføre et markant fald i belastningen af hospitalsvæsnet og dermed skabe grundlag for en snarlig tilbagerulning af restriktionerne. Det bliver dog et kapløb med den fortsatte udbredelse af de nye, langt mere smitsomme covid-19-varianter, som tværtimod kunne give anledning til mere omfattende restriktioner.

Det er derfor værd at hæfte sig ved, at de økonomiske skadevirkninger denne gang ser ud til at blive meget mindre, end de var i foråret. Frankrig var således et af de første lande til at lukke hårdt ned under anden bølge, men selvom mobiliteten atter dykkede dramatisk, var det afledte dyk i industriaktiviteten negligeabelt, og dykket i servicesektoren var relativt begrænset.

Frankrig: Google mobilitet vs. erhvervstillid



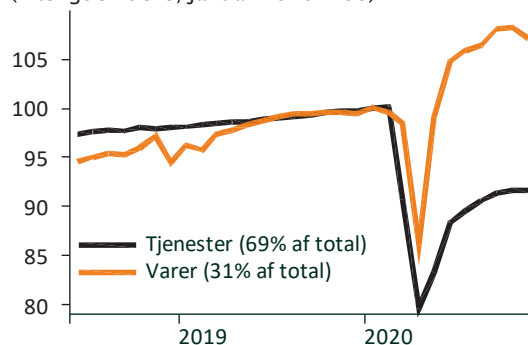
Kilder: IHS Markitt, Google covid-19 Community Mobility og Our World In Data.

På globalt plan bekræfter den seneste udvikling i diverse PMI-indeks helt tilsvarende tendenser. Den store forskel på nu og sidste forår er dels, at den psykologiske chokeffekt nu har fortaget sig, dels at nedlukningerne i foråret også i høj grad skyldtes udeblevne leverancer af halvfabrikata fra Kina. Dermed er det kun oplevelsesøkonomien, og andre brancher direkte i skudlinjen, der bliver ramt denne gang. Dette fravær af *collateral damage* på resten af økonomien afspejler recessionens helt usædvanlige, ekstremt bipolære karakter, hvor mange brancher oplever et regulært boom, selvom recessionen samlet set er exceptionelt dyb, fordi hele oplevelsesøkonomien til gengæld er sat fuldstændig i stå.

Bipolariteten, det såkaldte K-formede opsving, kan også aflæses i andre, meget usædvanlige mønstre. Normalt er det vareforbruget, der rammes hårdest under en recession, fordi frykten for at blive arbejdsløs får husholdningerne til at udskyde køb af varige forbrugsgoder. Denne gang er det imidlertid tjenesteforbruget, der er hårdt ramt, fordi social distancing begrænser adgangen til at bru-

USA: Privatforbrug

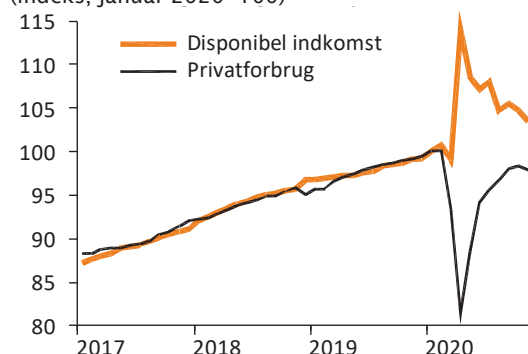
(mængdeindeks, januar 2020=100)



Kilde: IHS Markitt.

USA: Indkomst og forbrug

(indeks, januar 2020=100)



Kilde: IHS Markitt.

ge penge på ferie- og fritidsoplevelser. Det forhold, at husholdningerne så til gengæld vælger at bruge mange flere penge på varer, vidner om at frygten for arbejdsløshed denne gang ikke er et generelt fænomen, men begrænset til ansatte i oplevelsesøkonomien.

I det K-formede opsving er efterspørgslen således ikke begrænset af frygt, men af muligheden for at bruge penge. Det betyder så også, at det gab mellem indkomst og forbrug, der er åbnet op siden krisens start, og som med en ny runde gavechecks til de amerikanske husholdninger nu igen udvides markant, udgør et efterspørgselsreservoir, som blot afventer mere normale tilstande for at blive udløst. I takt med at sommervejre og vaccineprogrammer får bugt med covid-19 og social distancing, er der således stadig lagt op til et særdeles kraftigt cyklisk opsving. Det giver gode muligheder for, at finansmarkederne vælger at se igennem den coronabølge, der lige nu stadig er under opbygning.

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.

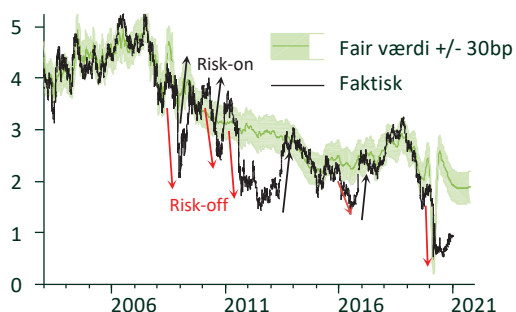
Mange opfatter disse "ro/ro"-episoder som drevet af centralbankernes QE-programmer, men efter vores vur-

dering spiller selve obligationsopkøbene normalt en begrænset rolle. Det er mere markedets fokus på opkøbsprogrammerne, og på at *front runne* centralbankerne, der tvinger renterne ned. Problemet er, at denne fokus kan være flygtig, som rentestigningen i USA i foråret 2013, det såkaldte *taper tantrum*, viste det. I Europa ser det dog ud til, at ECB efterhånden sidder på en så stor del af markedet, at QE har en væsentlig effekt i sig selv.

Forventninger til prissætningen

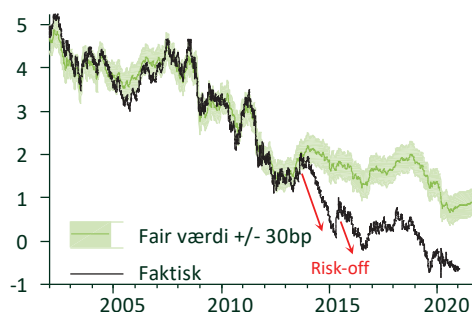
I USA har Fed justeret rammerne for pengepolitikken og vil nu forfølge en målsætning om *average inflation targeting*. Det betyder i praksis, at fordi inflationen i en længere periode generelt har ligget under 2-procents-

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



Kilder: IHS Markitt og Maj Invest-beregninger.

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



Kilder: IHS Markitt og Maj Invest-beregninger.

målsætningen, vil man også tillade inflationen at overstige de 2 pct. i en periode fremover. Vi ser godt nok lige nu et voksende prispres, men ikke noget, der for alvor vil bringe inflationen over de 2 pct., og det er vanskeligt at se en stramning af pengepolitikken inden for en overskuelig tidshorisont. Vi me-

ner derfor heller ikke, der er udsigt til nogen snarlig tilbagevenden til fair værdi for de lange statsrenter.

Fremkomsten af effektive covid-19-vacciner vil dog formodentlig cementere markedets tro på holdbarheden af det økonomiske opsving og udløse en gradvis rente-

stigning til 1,5 pct. ved udgangen af 2022.

I Europa forventer vi i dette scenarie, at den 10-årige tyske statsrente vil bevæge sig op mod nul.

AKTIEMARKEDERNE

Store forskelle i prissætningen af value og vækst

Det brede amerikanske S&P 500-indeks ligger i starten af 2021 15 pct. højere end ved udgangen af 2019, og samlet set har aktiemarkedene således klaret sig overraskende godt igennem den dybe recession efter covid-19. Det dækker dog over en stigning på 31 pct. i S&P Growth-indekset, der indeholder mange af techselskaberne, og et fald på 2 pct. i S&P Value-indekset, der indeholder mange af de traditionelle, konjunkturfølsomme selskaber. For at få et mere nuanceret billede af risiko og potentiale på aktiemarkedet, har vi derfor opdelt vores fair værdi model for S&P 500 i en model for hvert segment. Ud over forskelle i indtjeningsudviklingen, tager opdelingen også hensyn til, at vækstaktier per definition har

en større del af den samlede indtjening længere ude i fremtiden, og derfor er mere følsomme overfor ændringer i renten. Resultatet bærer præg af de meget atypiske forventninger til indtjeningsvæksten i store dele af den periode, hvor vi har data til at lave opdelingen (mere herom under "Baggrund").

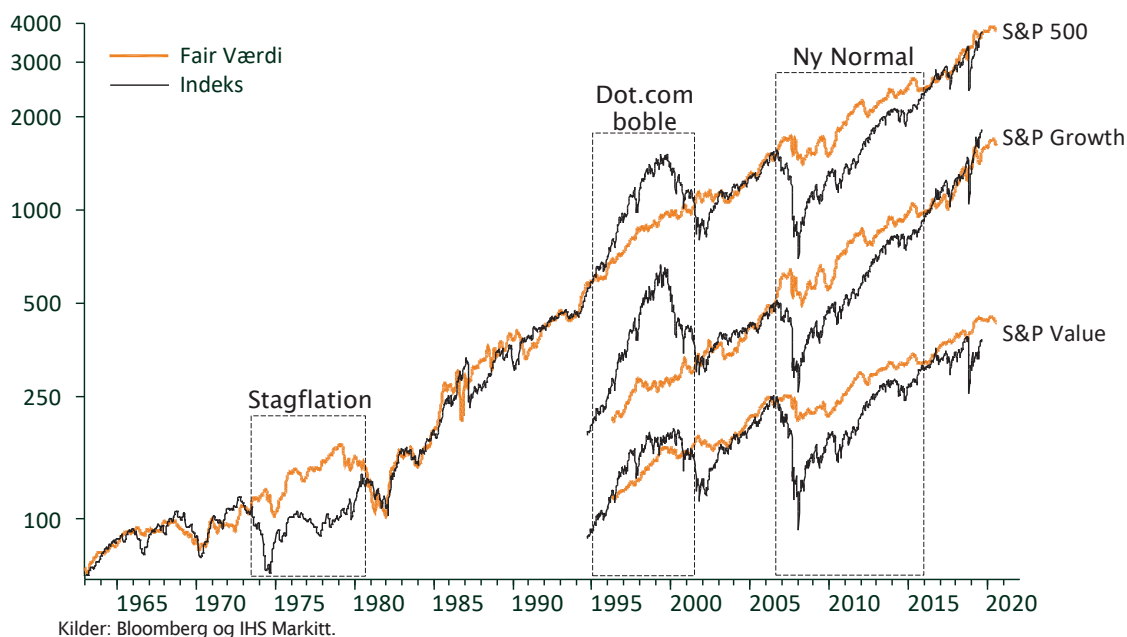
Vi har anvendt analytikernes konsensusforventninger til fremskrivningen af virksomhedernes indtjening, og frem til udgangen af 2021 implicerer de et potentiale på 14 pct. for Value og -10 pct. for Growth. Overordnet set passer konsensusforventningerne godt med vores tro på en fortsat styrkelse af opsvinget, men efter vores opfattelse undervurderer de effekten på indtjeningens fordeling mellem Value og Growth. Vi vurderer således

kurspotentiale frem til udgangen af 2021 til snarere at være på 25 pct. for Value og på -15 pct. for Growth.

Der er således tilsyneladende stadig et betydeligt potentiale for en yderligere rotation ind i Value. Det skal dog understreges, at der gives også store forskelle i prissætningen indenfor Growth, hvor mange af aktierne formodentlig er lige så lavt prissat som Value. Tech-segmentet forekommer til gengæld kraftigt overvurderet, men det betyder ikke nødvendigvis, at tech ikke også kan fortsætte med at stige.

Der er dog samtidig betydelige risici i markedet. Ud over et cyklisk dyk i indtjeningen i et par kvartaler, udløser en recession normalt også et markant fald i det underliggende niveau for indtjeningen. Det

S&P Index vs. Fair Værdi



er imidlertid ikke sket i denne omgang, og det er efter vores opfattelse primært et resultat af, at svage selskaber, der normalt ville være bukket under, denne gang blev reddet af Fed, der sikrede deres fortsatte adgang til billig funding. Det betyder, at vi reelt ikke har taget hul på et nyt, frisk bullmarked, men blot kører videre på det gamle, trætte bullmarked fra før krisen. Der eksisterer efter vores vurdering stadig et opsparet potentiale for et dyk i det underliggende indtjeningsniveau. Det vil dog formodentlig kræve et nyt, økonomisk tilbageslag at udløse dette dyk, og dermed forekommer denne risiko ikke at være akut. Den største risiko på kortere sigt er måske, at vi og markedet overvurderer vaccinerens evne til at løse problemerne med corona.

Baggrund

Prisen på en aktie modsvarer nutidsværdien af den forventede, fremtidige indtjening, og afhænger dermed af det aktuelle indtjeningsniveau, samt af de langsigtede forventninger til indtjeningsvækst og pengepolitik. Overordnet set svinger begge de to sidstnævnte i takt med forventningerne til generel vækst og inflation, og normalt svinger de derfor også i takt indbyrdes.

Vores beregning af fair værdi antager at dette er tilfældet, men siden 1960 har der dog været tre længerevarende episoder, hvor sammenhængen mellem indtjeningsforventningerne og den lange rente ikke fulgte det normale mønster:

- Under "stagflationen" i anden halvdel af 1970'erne krævede investorerne en ekstraordinært høj kompensation for at påtage sig inflationsrisiko, og det presede 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.
- 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 give en periode hvor renten er atypisk lav i forhold til indtjeningsforventningerne, og hvor aktier derfor handler til unormalt høje priser. Denne situation er ikke indtruffet endnu, men det er ikke usandsynligt, at det kommer til at ske.



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 fjerde kvartal 2020 et afkast på 11,8 pct., mens sammenligningsindekset OMX Capped ligeledes steg 11,8 pct. For 2020 som helhed gav afdelingen et afkast på 31,1 pct., mens sammenligningsindekset steg 29,4 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Det danske aktiemarked fortsatte med stigninger i fjerde kvartal, og for 2020 som helhed er det bemærkelsesværdigt med et årsafkast på 29,4 pct. i lyset af coronapandemien samt den efterfølgende recession og økonomiske usikkerhed verden over.

Regnskabsaflæggelserne for tredje kvartal er nu bag os, og det blev en ganske fin sæson med mange opjusteringer, hvoraf en del dog var forventede i markedet ganske som efter andet kvartal. Kapitalrigeligheden er stor i danske virksomheder, ikke mindst i den finansielle sektor, hvor især bankerne lider under en dårlig forrentning af egenkapitalen. Derfor var det en streg i regningen, at Det Europæiske Systemiske Risikoråd spillede ud med relativt strikse påbud med hensyn til mulige udlodninger i form af udbytter og aktietilbagekøb i løbet af 2021 med henvisning til usikkerheden om pandemien. En måde at "løse problemet på" er via opkøb, og aktiviteten har været ganske stor i kvartalet. Sydbank købte bankdelen ud af Alm. Brand, og parterne indgik samtidig et strategisk samarbejde. Derudover fusionerer Vestjysk Bank med Den Jyske Sparekasse, og Spar Nord har købt de danske dele ud af BankNordik.

Den helt store transaktion ser dog ud til at finde sted i forsikringssektoren, hvor Tryg sammen med det canadiske forsikringsselskab Intact har fremsat købstilbud på forsikringskoncernen RSA, der driver virksomhed i England, Canada, Norge, Sverige og Danmark. Såfremt transaktionen bliver en realitet, vil Tryg overtage den svenske og norske del. Den danske del (Codan Forsikring) skal formentligt sælges fra, da Tryg af konkurrencemæssige årsager næppe får tilladelse til at overtage denne. Transaktionen, der i stort omfang skal finansieres med nyudstedte aktier, er så stor, at Trygs majoritetsaktionær Tryghedsgruppen i hvert fald for en periode må acceptere at få sin ejerandel udvandet fra 60 til mindre end 50 pct.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Danmark

★★★

Startdato: 16-12-2005

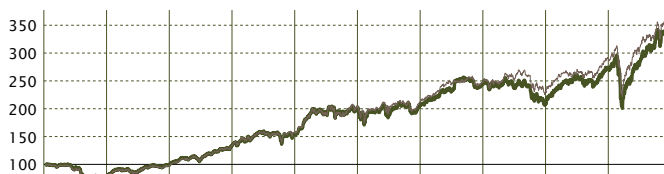
Fondskode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR
DKK

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Fond	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1
Indeks	-19,9	23,8	38,3	17,2	30,8	3,2	16,8	-7,5	26,7	29,4
Morningstar Kategori™	-20,2	23,0	38,6	18,5	36,9	1,9	13,1	-11,3	28,6	30,8

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:

Både frie midler og pensionsmidler.

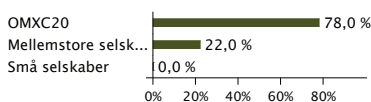
Investeringshorizont:

Anbefalet minimum 3 år.

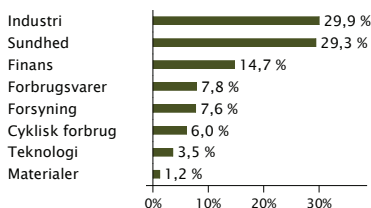
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2020

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,3
Kurs/Indtjening	21,7
Kurs/Indreværdi	3,1
ROE	23,3

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

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

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

Afdelingens største positive performancebidrag kom fra undervægte i Novozymes, Chr. Hansen og Coloplast. Om end meget forskellige betragtes disse virksomheder alle som værende af høj kvalitet med stabil vækst, stærk innovationskraft og flotte driftsmarginaler. Den type selskaber klarede sig kursmæssigt dårligt i fjerde kvartal, hvor investorerne i højere grad fokuserede på aktier med udpræget grøn profil samt på virksomheder med turn around potentiale.

Største negative performancebidrag kom fra undervægte i Ambu, Ørsted samt fra investering i finanssektoren i form af Nordea, Vestjysk Bank og Tryg.

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

I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i DSV, Per Aarsleff, Nordea, Vestjysk Bank, og ALK, mens de største undervægte findes i Danske Bank, Novozymes, A.P. Møller-Mærsk, Ambu samt Chr. Hansen.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2020

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk	Sundhed	DNK	9,7 %	GN	Sundhed	DNK	5,2 %
DSV Panalpina	Industri	DNK	9,3 %	Carlsberg B	Forbrugsvarer	DNK	4,7 %
Ørsted	Forsyning	DNK	7,5 %	Coloplast	Sundhed	DNK	4,2 %
Vestas	Industri	DNK	6,9 %	Nordea Bank	Finans	FIN	4,2 %
Mærsk A	Industri	DNK	6,0 %	Demant	Sundhed	DNK	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.



Mads Peter Søndergaard
Porteføljemanager



Andreas Johan Lindtner
Analytiker

Mads og Andreas er ansvarlige for Maj Invest Vækstaktier.

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2020 et afkast på 12,1 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 9,2 pct. For 2020 som helhed gav afdelingen et afkast på 25,6 pct., mens sammenligningsindekset steg 5,9 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Især to begivenheder var definerende for den positive markedsstemning i årets sidste kvartal. Først sejrede Joe Biden i det amerikanske præsidentvalg 3. november, mens det samtidige valg til kongressen ikke ændrede på udsigterne til, at væsentlige reformer bliver svære at gennemføre. Det kan virke paradoksalt, men aktiemarkedet har traditionelt haft det bedst under præsidenter med begrænsede manøvrer muligheder på reformfronten. Op til valget var der en vis frygt for en blå bølge, hvor demokraterne udover Det Hvide Hus også ville sætte sig solidt på kongressen, hvilket ville gøre omsiggribende reformer på f.eks. sundheds- eller skatteområdet mere sandsynlige.

Senere i november blev der fremlagt data fra hele tre vaccineforsøg, der viste, at medicinalbranchen på rekordtid havde formået at fremstille effektive vacciner mod covid-19. Udsigterne til en snarlig udrulning af vacciner og efterfølgende genåbning af samfund styrkede markedets overbevisning om, at vi er på vej ind i et markant økonomisk opsving, og at dette vil resultere i højere indtjening i de børsnoterede selskaber. Særligt de traditionelt konjunkturfølsomme sektorer som finans, industri og energi tog et hop på de positive vaccinedata.

Der var positive afkast i alle store regioner. Emerging markets og Europa klarede sig bedst, mens afkastene i Japan og USA lå under markedets gennemsnit. 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, styrkedes i kvartalets løb over for dollar og yen, hvilket barberede knap 5 procentpoint af afkastet for danske investorer.

Markedsudviklingen i kvartalet var isoleret set ikke til gavn for afdelingen, idet porteføljen kun indeholder relativt få selskaber med høj konjunkturfølsomhed. Omvendt var det til gavn for afdelingen, der har en væsentlig større andel af investeringer blandt mellemstore selskaber end sammenligningsindekset, at mindre selskaber i gennemsnit klarede sig bedre end de største selskaber.

■ Afkast

Morningstar Rating™

★★★★

Aktier – Globale Large Cap Growth

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005254

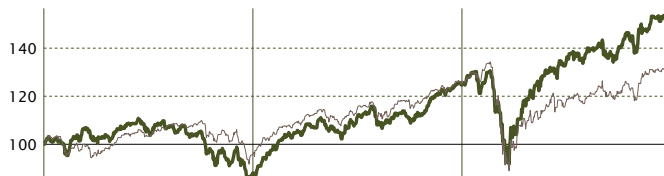
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

■ Fond
■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	12,1 %	9,2 %	2,9 %
3 år ann.	16,1 %	9,8 %	6,3 %
5 år ann.	–	–	–
10 år ann.	–	–	–

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

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:

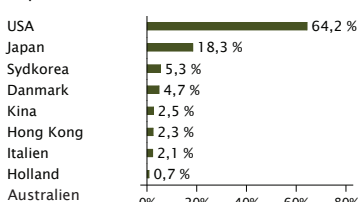
Anbefalet minimum 3 år.

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

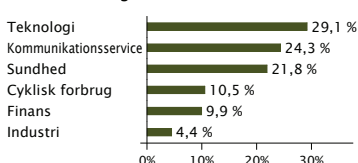
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2020

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,7
Kurs/Indtjening	27,4
Kurs/Indreværdi	4,4
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 Progyny, der er specialiseret i fertilitetsbehandlinger. Udsigten til en genåbning af økonomien opfattedes positivt for selskabets forretning, da det vil gøre det enklere for patienter at besøge fertilitetsklinikker. Der var også væsentlige positive afkastbidrag fra amerikanske Teradyne, der leverer testudstyr til producenter af mikrochips, samt den amerikanske softwarevirksomhed PTC. Omvendt trak investeringerne i den kinesiske e-handelsplatform Alibaba, den tyske softwarevirksomhed SAP samt den amerikanske butikskæde Tractor Supply Company afkastet ned. Alibabas aktiekurs tog et stort dyk, da de kinesiske myndigheder indledte en undersøgelse af mulig konkurrenceforvridning, mens faldet i SAPs aktiekurs kom efter, at selskabet opdaterede sine forventninger til det kommende år til et niveau, der lå under markedets forventninger.

Der blev i kvartalet foretaget tre frasalg og to nye investeringer. Der blev solgt ud af det australske vinselskab Treasury Wine Estates og det tyske softwareselskab SAP, da udviklingen i de to selskaber ikke levede op til de antagelser, der lå til grund for investeringerne. Det amerikanske ratingbureau S&P Global blev solgt fra til fordel for en ny investering i Moody's Corp., der er den anden store globale spiller inden for bedømmelser af kreditudstedelser. Ind i porteføljen kom også det svenske selskab Embracer Group, der udvikler og udgiver computerspil.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2020

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Facebook Inc	Kommunikationsservice	USA	5,7 %	Centene Corp	Sundhed	USA	4,5 %
NAVER Corp	Kommunikationsservice	KOR	5,0 %	Netcompany	Teknologi	DNK	4,5 %
Nexon Co Ltd	Kommunikationsservice	JPN	4,8 %	TechnoPro Holdings Inc	Industri	JPN	4,2 %
Anthem Inc	Sundhed	USA	4,7 %	Progyny Inc	Sundhed	USA	4,2 %
Visa Inc-Class A Shares	Finans	USA	4,6 %	Alphabet Inc C	Kommunikationsservice	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.



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 fjerde kvartal 2020 et afkast på 12,6 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 9,2 pct. For 2020 som helhed gav afdelingerne afkast på henholdsvis -5,5 og -5,6 pct., mens sammenligningsindekset steg 5,9 pct. Afdelingernes afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Trods udsigterne til en yderligere runde af lockdowns i mange lande verden over fortsatte den positive stemning på aktiemarkedet i fjerde kvartal. Ikke mindst på grund af hastegodkendelse af flere vacciner. Især Pfizer/BioNTech og Moderna har været hurtige med udvikling af vaccinekandidater, og det er disse kandidater, der med deres positive testresultater var medvirkende til at understøtte den positive stemning.

Derudover blev der afholdt valg i USA, og efter en lidt utraditionel valgkamp, hvor nærmest alle midler var på bordet, endte valget med en sejr til Joe Biden. Det betyder, at der formentlig vil komme en del finanspolitik på bordet. Især demokraterne har været stærke proponenter for MMT (Modern Monetary Theory), som i sin essens betyder, at staten kan bruge løs af midler for at kickstarte økonomien, upåagtet at statsgælden stiger. Resultatet har været positivt for aktier, men også boligmarkedet, råvaremarkedet m.m. er fulgt med op. Reale aktiver har med andre ord nydt godt af udsigten til en pengeseddelpresse, der kører stærkt. Dollaren faldt dog som konsekvens heraf. Den stærkt øgede pengemængde igennem hele 2020 lagde negativt pres på den amerikanske valuta, og denne tendens fortsatte i fjerde kvartal.

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



■ Afkast - Maj Invest Value Aktier

Morningstar Rating™
Aktier - Globale Large Cap Blend

★★★

Startdato: 16-12-2005

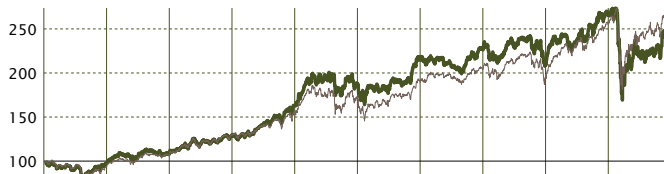
Fondskode: DK0060005338

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	12,6 %	9,2 %	3,4 %
3 år ann.	3,5 %	9,8 %	-6,3 %
5 år ann.	6,0 %	9,5 %	-3,5 %
10 år ann.	10,0 %	10,9 %	-0,8 %

Årlige afkast % (DKK)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Fond	0,7	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5
Indeks	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2	5,9
Morningstar Kategori™	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2	8,4	-7,5	26,3	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:

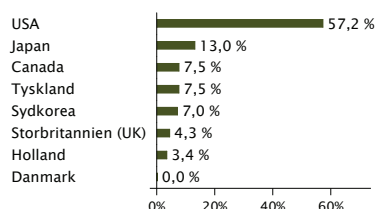
Anbefalet minimum 3 år.

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

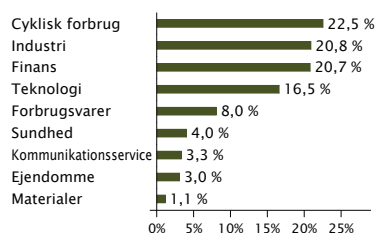
Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 30-11-2020

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,1
Kurs/Indtjening	14,6
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	22,2

Periodens bedste aktie var den sydkoreanske elektronikproducent Samsung, der steg 38 pct. takket være et godt regnskab og selskabets forventninger om gode udsigter for nærmest alle dele af forretningen. Periodens næstbedste aktie var MTU Aero Engines, der steg med ca. 50 pct. pga. forventninger om en tilbagevenden for flytrafikken efter vaccinegodkendelserne. Slutteligt tjente afdelingen godt på den japanske elektronikproducent Sony, der steg med ca. 25 pct. efter udmelding om en stærk efterspørgsel på deres nye spillekonsol PS5.

Kvartalets ringeste aktie var den amerikanske semiconductorproducent Intel Corp., der faldt med 7 pct. Dette skyldes, at en del af den overnormale efterspørgsel i første kvartal grundet covid-19-krisen var ved at ebbe ud. Kvartalets næstringeste aktie var tankstationskæden Alimentation Couche-Tard, som faldt 6 pct. Aktien anses i markedet for at være defensiv, hvilket normalt er negativt i et stærkt stigende marked. Slutteligt faldt den hollandske dagligvarekæde Ahold Delhaize Group 8 pct. af samme årsager. Dette gav dog et mindre negativt bidrag til porteføljens samlede afkast, da selskabet udgør en mindre del af porteføljen end de to førstnævnte.

I løbet af kvartalet er der ikke købt nye eller solgt eksisterende positioner.

10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 30-11-2020

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics – GDR 144A	Teknologi	KOR	5,8 %	Packaging Corp Of America	Cyklisk forbrug	USA	4,7 %
Sony	Teknologi	JPN	5,3 %	Alimentation Couche Tard Inc	Forbrugsvarer	CAN	4,6 %
Intel Corp	Teknologi	USA	5,2 %	Aflac	Finans	USA	4,5 %
Union Pacific Corp	Industri	USA	4,8 %	American Express Company	Finans	USA	4,4 %
Progressive Corp	Finans	USA	4,7 %	Parker Hannifin Corp	Industri	USA	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 SRI+

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2020 et afkast på 12,1 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 9,2 pct. For 2020 som helhed gav afdelingen et afkast på -4,8 pct., mens sammenligningsindekset steg 5,9 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Trods udsigterne til en yderligere runde af lockdowns i mange lande verden over fortsatte den positive stemning på aktiemarkedet i fjerde kvartal. Ikke mindst på grund af hastegodkendelse af flere vacciner. Især Pfizer/BioNTech og Moderna har været hurtige med udvikling af vaccinekandidater, og det er disse kandidater, der med deres positive testresultater var medvirkende til at understøtte den positive stemning.

Derudover blev der afholdt valg i USA, og efter en lidt utraditionel valgkamp, hvor nærmest alle midler var på bordet, endte valget med en sejr til Joe Biden. Det betyder, at der formentlig vil komme en del finanspolitik på bordet. Især demokraterne har været stærke proponenter for MMT (Modern Monetary Theory), som i sin essens betyder, at staten kan bruge løs af midler for at kickstarte økonomien, upåagtet at statsgælden stiger. Resultatet har været positivt for aktier, men også boligmarkedet, råvaremarkedet m.m. er fulgt med op. Reale aktiver har med andre ord nydt godt af udsigten til en pengesedeldepression, der kører stærkt. Dollaren faldt dog som konsekvens heraf. Den stærkt øgede pengemængde igennem hele 2020 lagde negativt pres på den amerikanske valuta, og denne tendens fortsatte i fjerde kvartal.

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

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Large Cap Blend

Startdato: 04-10-2018

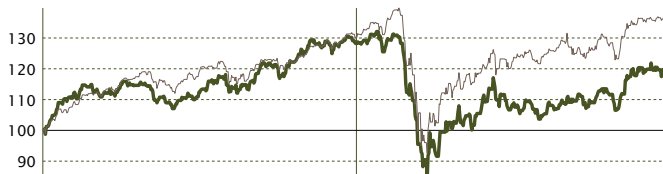
Fondskode: DK0061074432

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	12,1 %	9,2 %	2,9 %
3 år ann.	–	–	–
5 år ann.	–	–	–
10 år ann.	–	–	–

Årlige afkast % (DKK)	2019	2020
Fond	28,2	-4,8
Indeks	30,2	5,9
Morningstar Kategori™	26,3	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.

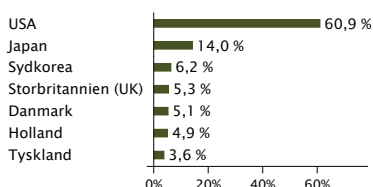
Investeringshorizont:

Anbefalet minimum 3 år.

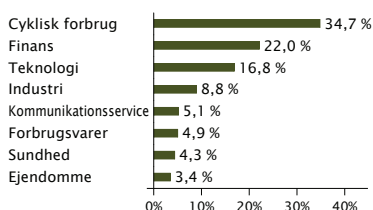
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2020

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	14,1
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	23,7

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.

Periodens bedste aktie var den sydkoreanske elektronikproducent Samsung, der steg 38 pct. takket være et godt regnskab og selskabets forventninger om gode udsigter for nærmest alle dele af forretningen. Periodens næstbedste aktie var det danske smykkefirma Pandora, der ligesom amerikanske Gentex Corp. og amerikanske Packaging Corp. bidrog væsentligt til kvartalets afkast. Slutteligt tjente afdelingen godt på den japanske elektronikproducent Sony, der steg med ca. 25 pct. efter udmelding om en stærk efterspørgsel på deres nye spillekonsol PS5. De fem investeringer bidrog hver især med mellem 0,76 og 1,73 procentpoint til det samlede afkast.

Kvartalets ringeste investeringer var hollandske Delhaize (supermarkeder), den amerikanske semiconductorproducent Intel Corp., det amerikanske logistikelskab CH Robinson Worldwide, Central Japan Railway og det amerikanske forsikringsselskab The Progressive Corp. De fem investeringer bidrog hver især med mellem -0,46 og -1,13 procentpoint til det samlede afkast.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2020

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics – GDR 144A	Teknologi	KOR	6,1 %	Sony	Teknologi	JPN	5,0 %
Packaging Corp Of America	Cyklisk forbrug	USA	6,0 %	Gentex Corp	Cyklisk forbrug	USA	4,9 %
Intel Corp	Teknologi	USA	5,5 %	Koninklijke Ahold NV	Forbrugsvarer	NLD	4,9 %
Pandora	Cyklisk forbrug	DNK	5,1 %	American Express Company	Finans	USA	4,7 %
Progressive Corp	Finans	USA	5,1 %	Aflac	Finans	USA	4,7 %

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.



Klaus Bockstaller
Aktiechef, ansvarlig for Maj Invest
Emerging Markets

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2020 et afkast på 15,7 pct., mens sammenligningsindekset MSCI Emerging Markets omregnet til danske kroner steg 14,7 pct. For 2020 som helhed gav afdelingen et afkast på -1,2 pct., mens sammenligningsindekset steg 8,1 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Årets sidste kvartal bød på en af de største stigninger i emerging markets i nyere tid. Mens oktober stadig var vanskelig for emerging markets-aktierne, satte to store begivenheder i november skub i tingene: Først vandt Joe Biden præsidentvalget i USA, hvilket resulterede i stigende aktiemarkeder over en bred kam på trods af den afgående præsidents forsøg på at så tvivl om valgresultatet. Og kun få dage herefter buldrede markederne derudaf oven på meldinger om en effektiv coronavaccine i kliniske forsøg. Mange anså også dette som en katalysator for rotation fra vækstaktier og ind i valueaktier. For emerging markets var rotationen kraftigst de første tre dage efter vaccinenyheden, hvorefter den fladede lidt ud.

De største negative bidragsydere til det relative kvartalsafkast var kinesiske Pinduoduo og Nio, der lagde ud med indekxsvægte under 0,5 pct., men mere end fordoblede kursen i løbet af kvartalet. I indeksene indgår aktierne i forbrugssektoren, der var den ringest performende sektor. De mest positive bidragsydere var inden for it-sektoren, herunder TSMC, Chinasoft Samsung og Hynix, hvoraf de to sidstnævnte nød godt af høje forventninger til fremgangen i efterspørgslen efter hukommelseschips. Overvægt i koreanske aktier og store positioner i råvare-selskaber som Vale var en fordel som følge af valueaktiers generelle fremgang.

Anden coronabølge har ramt økonomierne hårdt, og udrulning af vacciner får stor betydning for aktiemarkederne, der ved årsskiftet har priset økonomisk vækst ind. De fremstillingsbaserede økonomier i emerging markets forventes at vokse kraftigst, da de blev ramt hårdere end de servicebaserede økonomier. De fleste emerging markets-lande har iværksat økonomiske stimuli. Får disse ikke den forventede effekt, vil visse lande få svært ved at afdrage gæld og holde valutaen stabil. Regulering er også en risiko. Den kinesiske regering vil stramme reglerne for nogle store internetselskaber, hvilket kan tvinge Alibaba ud i en rekonstruktion af selskabet til skade for den nuværende stærke rentabilitet.

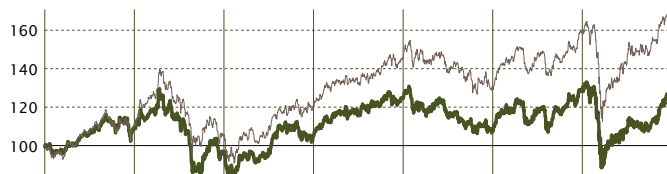
■ Afkast

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



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	15,7 %	14,7 %	1,0 %
3 år ann.	0,5 %	5,5 %	-5,0 %
5 år ann.	5,5 %	10,1 %	-4,6 %
10 år ann.	-	-	-

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

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

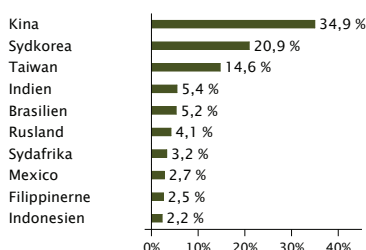
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

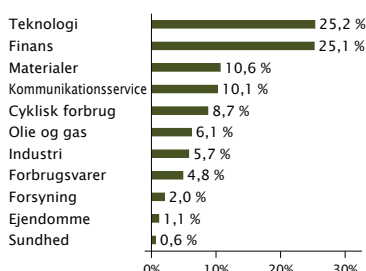
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2020

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,3
Kurs/Indtjening	9,4
Kurs/Indreværdi	1,0
ROE	11,2

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

Vi har købt en ny position i Sinotrans, som er et integreret kinesisk logistik-selskab. Efter vores vurdering handlede selskabet til en meget fornuftig pris. Vi har også investeret i tyrkiske Sabanci, der blev købt på meget lave multipler i lyset af de makroøkonomiske risici, der var priset ind i aktien.

Vi har ligeledes investeret i det russiske mineselskab Norilsk Nickel, der med fokus på nikkel og kobber er leverandør til selskaber inden for vedvarende energi samt producenter af elbiler og batterier. Yderligere har vi tilføjet det kinesiske ejendomsadministrationsselskab Justbon, som handlede med stor rabat i forhold til sammenlignelige selskaber. Ejendomsudvikling er i høj grad cyklisk, mens ejendomsadministration er mere stabilt og genererer et højt cashflow i Kina. Samtidig med at det er en fragmenteret sektor, hvor der er plads til yderligere konsolidering.

Vi har øget eksponeringen mod finansselskaber, herunder KB Financial i Korea, da prisforskellen til aktiemarkedet generelt havde nået et meget højt niveau, og da banker ventes at nyde godt af en generel fremgang i økonomien. Vi har solgt ud af China Xinhua, fordi det ikke var tydeligt, hvad der skulle drive aktien på kort sigt. Ligeledes skilte vi os af med det taiwanske teknologiselskab Quanta samt China Railway Group. Det russiske ejendomsudviklingsselskab Etalon blev ligeledes solgt fra. Selskabet oplevede en væsentlig fremgang i omsætningen, som ikke nødvendigvis vil fortsætte.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2020

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics	Teknologi	KOR	8,2 %	Vale SA – SP ADR	Materialer	BRA	2,9 %
Taiwan Semiconductor Manufac	Teknologi	TWN	7,7 %	Ping An Insurance Group Co Of	Finans	CHN	2,8 %
China Construction Bank – H	Finans	CHN	4,4 %	Cathay Financial Holding Co Lt	Finans	TWN	2,2 %
Alibaba Group Holding Ltd	Cyklisk forbrug	CHN	4,2 %	Hyundai Mobis	Cyklisk forbrug	KOR	2,1 %
Tencent Holdings Ltd	Kommunikationsservice	CHN	3,3 %	Hon Hai Precision Industry Co	Teknologi	TWN	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 fjerde kvartal 2020 et afkast på 19,1 pct. Afkastet er 9,9 procentpoint bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner steg 9,2 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år. For 2020 som helhed gav afdelingen et afkast på 40,9 pct., mens sammenligningsindekset steg 5,9 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Global Sundhed er sundhed i bred forstand, hvor der investeres i traditionelle sundhedsplejeaktier og aktier inden for miljø og klima. Sidstnævnte er væsentlig for sikringen af vores alles langsigtede sundhed, og det er noget, der er kommet mere fokus på i løbet af året i befolkningen og blandt politikere og investorer. Afdelingens afkast nød i fjerde kvartal godt af positive aktiemarkeder, som var understøttet af positive udmeldinger om covid-19-vacciner med høj effekt. Markedet understøttes fortsat af centralbanker og regeringer med lave renter og hjælpepakker for at sikre, at økonomierne kommer på ret fode igen.

Sundhedsplejesektoren gav i 2020 et afkast lidt under det generelle aktiemarked. I første halvår nød sektoren godt af coronakrisen med mindre fald end de andre sektorer. Det ændrede sig dog i andet halvår som følge af bekymringer om fremtidige nedskæringer på sundhedsbudgettet i USA og et fornyet fokus på cykliske aktier. Uanset periodevis mod- og medvind til sektoren understøttes denne på langt sigt af en voksende population af ældre og en deraf følgende øget efterspørgsel efter sundhedspleje.

Miljø- og klimasektoren udviklede sig i 2020 en del bedre end markedet generelt. Dette var i det væsentligste drevet af politiske udmeldinger fra Europa, Kina og Joe Biden i USA om, at man vil understøtte en nedbringelse af CO₂-udledningen. Historisk har sektoren været præget af store udsving i takt med politiske udmeldinger, hvilket formentlig vil fortsætte. På trods af de senere års politiske tiltag for at nedbringe CO₂-udledningen har denne været stigende. Der er derfor en voksende holdning hos befolkningen og politikerne om, at der er kritiske klimaproblemer, der skal gøres noget ved, hvilket understøtter sektorens nuværende og fremtidige vækst.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Øvrige

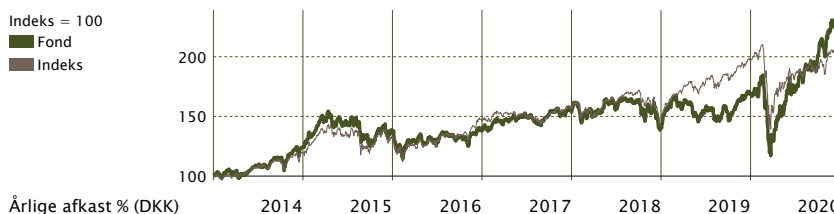
Startdato: 10-11-2008

Fondskode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	19,1 %	9,2 %	9,9 %
3 år ann.	15,6 %	9,8 %	5,8 %
5 år ann.	11,5 %	9,5 %	2,0 %
10 år ann.	-	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Fond	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,0	40,9
Indeks	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2	5,9
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:

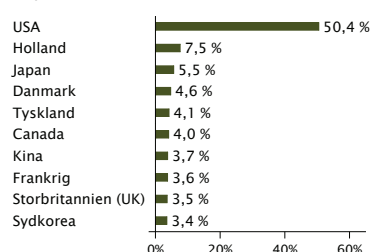
Anbefalet minimum 3 år.

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

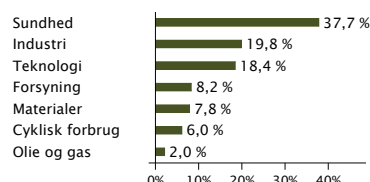
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2020

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,5
Kurs/Indtjening	12,1
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	7,1

Afkastet blev i kvartalet især positivt påvirket af investeringerne i JinkoSolar (Kina, solpaneler), AMG Advanced (Holland, CO2-reducerende råvarer), First Solar (USA, solparker), Samsung SDI (Sydkorea, elbilbatterier) og Canadian Solar (Canada, solpaneler). Afkastet blev i kvartalet især negativt påvirket af Sunrun (USA, solpaneler), Borgwarner (USA, mindre forurening fra biler), Quest Diagnostics (USA, testklinikker), Teva (Israel, generisk medicin) og Centene (USA, sundhedsforsikringer).

Nye aktier i porteføljen er: Tenet Healthcare (USA, hospitaler), Darling Ingredients (USA, bæredygtige produkter), Rockwool International (Danmark, isolering), Signify (Holland, LED), PerkinElmer (USA, testudstyr), Hologic (USA, testudstyr), Quest Diagnostics (USA, testklinikker) og Renewable Energy Group (USA, biodiesel). Solgte aktier er Demant (Danmark, høreapparater), Suez (Frankrig, forsyning) og Genmab (Danmark, medicin).

Vi vurderer, at Global Sundhed indeholder et attraktivt langsigtet potentiale. Sundhedsplejesektoren (vægt 38 pct. ultimo kvartalet) er interessant, fordi medicin og sundhedsydelser er svært at skære ned på og vil være efterspurgt uanset udviklingen i verdensøkonomien samt det forhold, at der bliver flere ældre mennesker på jordkloden. Miljø- og klimaaktier (vægt 62 pct. ultimo kvartalet) er interessante som følge af et stort politisk fokus på, at CO2-udledningen skal nedbringes.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2020

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
AMG Advanced Metallurgical Gro	Materialer	NLD	4,3 %	Sunrun Inc	Teknologi	USA	3,7 %
Siemens Energy AG	Forsyning	DEU	4,1 %	CVS HEALTH CORP	Sundhed	USA	3,6 %
Canadian Solar Inc	Teknologi	CAN	3,9 %	JinkoSolar Holding Co Ltd	Teknologi	CHN	3,6 %
Tenneco Inc	Cyklisk forbrug	USA	3,7 %	Veolia Environnement	Industri	FRA	3,6 %
Vestas	Industri	DNK	3,7 %	First Solar Inc	Teknologi	USA	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
Obligationsschef



Tue Emil Christensen
Porteføljemanager

Gustav og Tue er ansvarlige for
Maj Invest Danske Obligationer.

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2020 et afkast på 0,8 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år steg 0,0 pct. For 2020 som helhed gav afdelingen et afkast på 1,8 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,6 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Afdelingen investerer i tre obligationstyper: stats-, realkredit- og kreditobligationer. I fjerde kvartal kom omkring to tredjedele af afkastet fra realkreditobligationer, mens en tredjedel kom fra kreditobligationer.

Fjerde kvartal begyndte med stor usikkerhed, da vi i oktober måned så anden bølge af covid-19-pandemien. Derudover var der fokus på det amerikanske valg og politisk uenighed om endnu en hjælpepakke. Stemningen vendte rundt i starten af november efter det amerikanske valg, særligt da vi fik nyheden om en nyudviklet coronavaccine. Efterfølgende blev kongressen enige om en ny hjælpepakke, og i december øgede og forlængede ECB ligeledes nødhjælpsopkøbsprogrammet (PEPP).

Vi så en lille rentestigning lige efter nyheden om en ny coronavaccine, men siden er renterne i Europa faldet tilbage. Samlet set bød fjerde kvartal på en moderat rentestigning i USA og omvendt moderate rentefald i Europa. Den tyske og danske 10-årige statsrente faldt fra henholdsvis -0,5 og -0,4 pct. til -0,6 og -0,5 pct., mens den tilsvarende amerikanske steg fra 0,7 til 0,9 pct.

De 30-årige konverterbare realkreditobligationer fortsatte med at klare sig godt og steg i absolutte termer 1-1,25 kurspoint, mens den 10-årige statsobligation måtte nøjes med en kursstigning på 0,25 kurspoint. En stor del af performance i realkreditobligationerne skete i december, hvor faldende renterisiko i markedet gav investorerne fornyet appetit på lange realkreditobligationer. Det store spørgsmål ved årsskiftet er, om 0,5'53 omkring et kursniveau på 98-99 kan udløse en ny konverteringsbølge i 2 pct.'s-obligationerne (2'47 og 2'50). Vi vil være klar til at samle disse obligationer op, hvis kurserne presses ned i et attraktivt niveau.

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

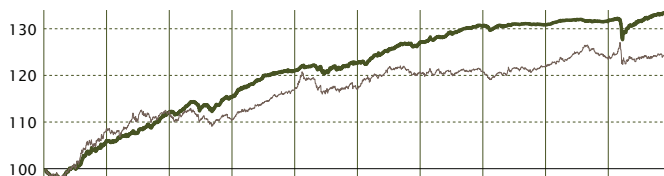
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond

Index 1 to 10 Year

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Fond	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8
Indeks	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6
Morningstar Kategori™	7,9	4,3	-0,4	5,9	-0,6	3,5	2,0	0,8	1,7	1,4

■ 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.

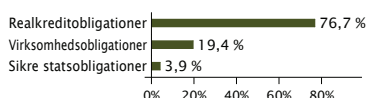
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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. 30-11-2020

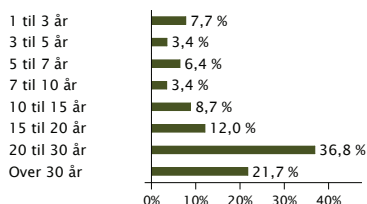
Fordeling på obligationstyper



Obligationsstil

Effektiv varighed 2,4

Løbetid – eksponering



Det kan lyde som en gentagelse, men yderligere, moderate rentefald i fjerde kvartal og faldende risikopræmier på realkredit- og virksomhedsobligationer fik disse segmenter til at se endnu dyrere ud ved årsskiftet. Det er vanskeligt at se væsentlige rentefald herfra, og stramninger fra centralbanker eller indikationer herpå er en risiko for rentemarkedet i 2021. Dog må vi forvente, at centralbankerne vil gå langt for at understøtte økonomierne, og ændringer i pengepolitikken (symmetrisk inflationsmålsætning) kan medføre meget lave renter i endnu længere tid, hvilket fortsat kan understøtte lange obligationer. I fjerde kvartal solgte vi en stor del af de mellemlange flexlånsobligationer i porteføljen, da denne del af rentekurven var blevet for flad. De 5-årige flexlånsrenter var -0,3 pct., hvilket vi havde svært ved at se potentialet i. Derudover købte vi kort efter nyheden om den nye vaccine lange konverterbare realkreditobligationer, da kurserne faldt. Vi byttede også gamle 0,5'50-serier til nye 0,5'53, da der var en god rabat på kursen. På kreditsiden solgte vi bl.a. 'ikke foranstillet seniorgæld' med nulrente, og købte nye udstedelser, der med 2 pct. i effektiv rente. I november købte vi også nye udstedelser af 'supplerende kapital' fra lokale pengeinstitutter, der gav en rente på 2,5-4 pct. Derudover solgte vi en position 'hybrid kernekapital', der var steget 5 kurspoint. Samlet set udgjorde kreditobligationer 17,5 pct. af porteføljen ved udgangen af kvartalet mod ca. 20 pct. ved indgangen til fjerde kvartal.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2020

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
JYKRE 1 01Oct50	Realkreditobligationer	6,3 %	DGBI 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	3,8 %
RD 0.5'53	Realkreditobligationer	5,7 %	NYK 2'37	Realkreditobligationer	3,7 %
RD 1 01Oct50 (S)	Realkreditobligationer	5,4 %	NDA 1 01Oct50 IO (2)	Realkreditobligationer	3,0 %
NDA 1 01Oct50 (2)	Realkreditobligationer	4,8 %	NDA 0.5'53	Realkreditobligationer	2,9 %
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	4,5 %	NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	2,7 %

■ 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
Obligationsschef



Tue Emil Christensen
Porteføljemanager

Gustav og Tue er ansvarlige for
Maj Invest Globale Obligationer.

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2020 et afkast på 1,2 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år steg 0,0 pct. For 2020 som helhed gav afdelingen et afkast på 2,8 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,6 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Fjerde kvartal var præget af to begivenheder: det amerikanske præsidentvalg og vaccinegodkendelser. Sammen med fornyet økonomisk optimisme var disse med til at gøre fjerde kvartal til et forrygende kvartal på de finansielle markeder for risikoaktiver. Mange aktieindeks viste to cifrede afkast, da kvartalet var slut, med emerging markets-aktier i spidsen med ca. 15 pct. i afkast. På obligationsmarkederne så vi en moderat stigning på knap 0,25 procentpoint til godt 0,9 pct. i rente i den 10-årige amerikanske statsobligationsrente. Den tilsvarende tyske og danske statsobligationsrente faldt omvendt en smule hen over kvartalet til henholdsvis -0,6 pct. og -0,5 pct.

Rentefaldet i Europa og Danmark betød sammen med faldende kreditpræmier stigende obligationskurser på danske konverterbare realkreditobligationer, hvor kursen på de toneangivende 30-årige obligationer steg 1,25 kurspoint. Kursen på 0,5 pct. 2053 var over 97,5 ved årets afslutning, og falder renterne yderligere i løbet af januar, kan det udløse endnu en stor nedkonverteringsrunde i det danske realkreditmarked.

Kreditpræmierne på kreditobligationer kørte pænt ind i sympati med de positive aktiemarkeder og obligationsrenterne på kreditobligationer ligger nu tæt på eller lavere end før markedsuroen i februar-marts for mange kreditobligationer.

I emerging markets så vi generelt styrkede valutaer og faldende obligationsrenter. En pæn svækkelse af dollar på ca. 5 pct. trak dog afkastet ned, men samlet set endte dette segment med at give rigtigt pæne afkast til afdelingen i fjerde kvartal.

■ Afkast

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

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060004950

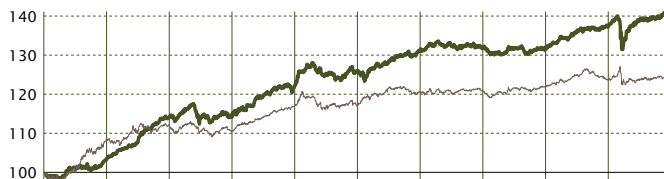
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Barclays Series-E Denmark

Govt 1-10 Yr Bond Index

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Fond	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	2,8
Indeks	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6
Morningstar Kategori™	0,8	7,7	-0,1	5,8	0,8	2,3	-0,3	-1,7	4,7	0,4

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.

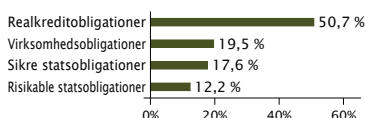
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen 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.

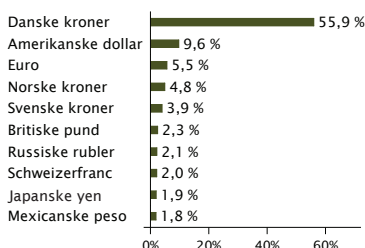
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2020

Fordeling på obligationstyper



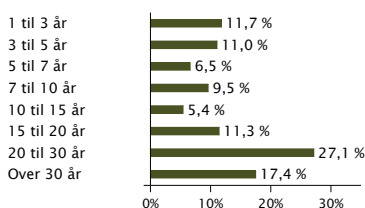
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 4,1

Løbetid - eksponering



Porteføljens afkast var i fjerde kvartal en del højere end afdelingens sammenligningsindeks, som kun består af danske statsobligationer.

Hen over kvartalet var der positive afkast på porteføljens beholdning af danske realkreditobligationer, der udgør ca. halvdelen af porteføljen. De gav i fjerde kvartal et afkast på ca. 0,7 pct. De højeste afkast i porteføljen i kvartalet kom fra emerging markets-obligationer, der udgjorde 12 pct. af porteføljen og gav et afkast på 4,2 pct. Kreditobligationer, der udgjorde 20 pct. af porteføljen, gav et afkast på 3,0 pct.

Hen over kvartalet foretog vi en del mindre omlægninger i porteføljen. I realkreditporteføljen solgte vi 5-årige flexlånsobligationer og købte i stedet 30-årige konverterbare og helt korte flexlånsobligationer. Denne omlægning gav et positivt bidrag til afkastet.

Derudover solgte vi stort set alle porteføljens amerikanske investment grade-kreditobligationer og købte i stedet konverterbare danske realkreditobligationer. Afkastpotentialet var stort blevet ens for de to i takt med, at kreditspænd var kørt markant ind siden foråret. Tilsvarende reducerede vi en del i de europæiske kreditobligationer, hvor renten var på niveau med konverterbare danske realkreditobligationer. I stedet købte vi et par nye kreditobligationer inden for danske finansielle selskaber, mens et par nye nordiske og europæiske navne også fandt vej til porteføljen.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2020

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	5,4 %	RD 0.5'53	Realkreditobligationer	2,5 %
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	4,5 %	RD 1 01Oct50 (S)	Realkreditobligationer	2,4 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	4,2 %	UKT 1.5 Jan'21	Sikre statsobligationer	2,3 %
2% US GOVT 15/1-26	Sikre statsobligationer	3,1 %	Nordea 1'21okt	Realkreditobligationer	2,2 %
NDA 1 01Oct50 (2)	Realkreditobligationer	2,9 %	NYK 1'53 IO	Realkreditobligationer	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
Obligationsschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

Gustav og Tino er ansvarlige for Maj Invest Grønne Obligationer.

Ny afdeling: MAJ INVEST GRØNNE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Markedskommentar

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2020 et afkast på 2,1 pct., mens sammenligningsindekset BLB Barcs Series-E DK Govt 1-10 år steg 0,0 pct. Afdelingens afkast bør altid ses over en periode på minimum tre år.

Afdelingen blev i fjerde kvartal i lighed med resten af obligationsmarkedet positivt påvirket af endelig godkendelse af flere vacciner mod covid-19 og udrulning af vaccinationsprogrammer i både USA og Europa (og mange andre lande). Det giver håb om en gradvis normalisering af verden i 2021. Derudover var det også positivt for grønne investeringer generelt, at demokraten Joe Biden vandt det amerikanske præsidentvalg, idet han forventes at stå for en væsentlig mere grøn politisk agenda end forgængeren Donald Trump. Derudover var der igen godt gang i udstedelser med ca. 52 mia. dollar nye grønne udstedelser i kvartalet og mange nye førstegangsudstedere. For helåret blev der udstedt 223 mia. dollar på trods af coronakrisen, hvilket var en vækst på næsten 30 pct. En af de nævneværdige udstedelser var fra Tyskland, som udstedte en 5-årig grøn benchmarkobligation i tillæg til den tidligere udstedte 10-årige, og dermed er der nu en "benchmarkkurve" for grønne obligationer, hvilket er et væsentligt skridt i udviklingen af markedet.

Afdelingen oplever fortsat en relativt pæn vækst, og strategien er uændret løbende at få afdelingen investeret med en god diversifikation på obligationssegmenter og udstedere, især via løbende deltagelse i nyudstedelser.

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.

BIDRAG TIL FN'S VERDENSMÅL



■ Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer – Globale EUR Fokus

Startdato: 19-06-2020

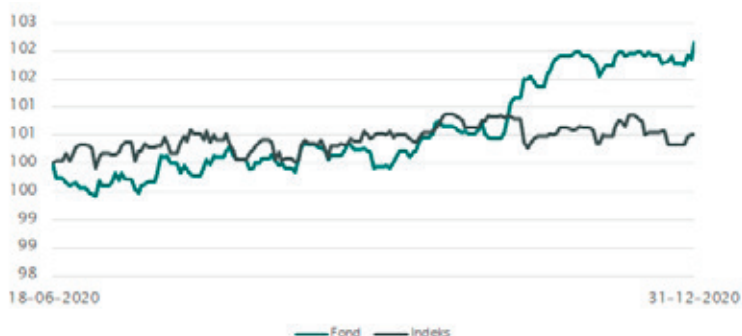
Fondskode: DK0061281060

Udbyttetype: Udbyttebetalende

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

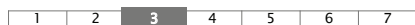
Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	2,1 %	0,0 %	2,1 %
3 år ann.	-	-	-
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

– Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



*Graf produceret af Maj Invest.

Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorison:

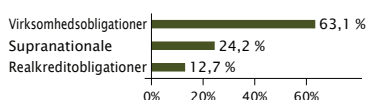
Anbefalet minimum 3 år.

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 til 70 procent, men high yield obligationer og obligationer uden rating må tilsammen højst udgøre 25 procent af porteføljen. Fonden kan have valutaeksponering, men mindst 40 procent af porteføljen skal være i euro eller danske kroner. Den samlede portefølje vil have en korrigeret varighed mellem 0 og 9 år.

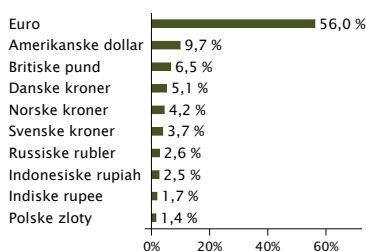
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2020

Fordeling på obligationstyper



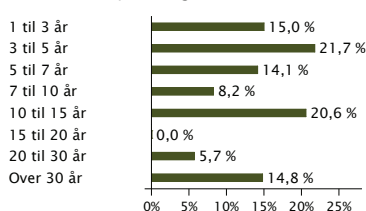
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 5,1

Løbetid - eksponering



I fjerde kvartal bidrog alle afdelingens segmenter positivt til afkast.

Grønne statsobligationer, som udgjorde ca. 20 pct. af porteføljen i kvartalet, gav et afkast på 2,4 pct. Her var der positive afkastbidrag fra både de mere sikre statsobligationer og fra emerging markets-obligationer som helhed. Grønne realkreditobligationer, som udgjorde 10-15 pct. af porteføljen i kvartalet, gav et positivt afkast på 0,5 pct. målt i kroner. Realkreditobligationer udstedt i svenske kroner bidrog mest på grund af en styrkelse af den svenske krone i kvartalet. Grønne virksomhedsobligationer, som udgjorde ca. 60 pct. i kvartalet, gav et afkast på 2,7 pct. målt i kroner. Her var det tre obligationstyper, der bidrog mest positivt: Lange obligationer, subordinerede obligationer og obligationer udstedt i svenske eller norske kroner, som begge blev styrket. Omvendt trak dollarobligationer ned, idet dollar blev svækket med over 4 pct. i kvartalet.

Afdelingens formue voksede fortsat som følge af løbende indskud fra nye investorer. Der har i kvartalet derfor primært været foretaget nye investeringer frem for udskiftninger, både via deltagelse i nyudstedelser og via køb i det sekundære marked. I løbet af kvartalet har vi således åbnet nye positioner i Just Group (Livsforsikring), Barclays (Bank), AES Gener (energiselskab) og VodafoneZiggo (teleselskab). Vi har også købt yderligere en grøn realkreditobligation. Vi solgte obligationer fra Koninklijke Phillips.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2020

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
RD FRN CIB6M-15 jul'22	Realkreditobligationer	5,1 %	IBRD 4pct juli 2025 (RUB)	Stats/Supranationale	2,6 %
EIB 0.75 11/15/24 Green GBP	Stats/Supranationale	3,4 %	IFC 8 10/09/23 IDR	Stats/Supranationale	2,5 %
DNB Boligkredit 0.625 juni'25 (covered)	Realkreditobligationer	3,2 %	E.ON 0.875 08/20/31 Green	Virksomhedsobligationer	2,4 %
CAF 0 5/8 11/20/26 EUR Green	Stats/Supranationale	3,1 %	Vestas 2.875 2022	Virksomhedsobligationer	2,4 %
Republic of Hungary 1.75% 06/2035	Stats/Supranationale	2,9 %	Sparebank Vest Boligkredit Green covered	Realkreditobligationer	2,3 %

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
Obligationsschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

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

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2020 et afkast på 4,1 pct., mens sammenligningsindekset steg 3,3 pct. For 2020 som helhed gav afdelingen et afkast på 2,1 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,1 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Fjerde kvartal var samlet set et godt kvartal for virksomheds- og emerging markets-obligationer, som blev positivt påvirket af gode nyheder om vacciner mod covid-19. Således kom der positive testresultater for hele tre vacciner mod covid-19, og en eller flere af disse blev ligeledes endeligt godkendt i langt de fleste lande. Dermed kunne der påbegyndes vaccinationsprogrammer i slutningen af 2020 i både USA og Europa (og mange andre lande), og der var håb om en gradvis normalisering af verden i 2021. Et relativt tydeligt udfald af præsidentvalget i USA i november var også positivt, idet en opslidende og usikkerhedsskabende kamp om udfaldet undgås. Her vandt demokraten Joe Biden over den siddende præsident Donald Trump, og det forventes at medføre en mindre konfrontatorisk udenrigs- og handelspolitik samt en mere ekspansiv finanspolitik.

For en danskbasert investor blev de pæne afkast dog hevet ned af en dollar-svækkelse på 4 pct. Globale investment grade-obligationer gav et afkast på -0,1 pct. målt i danske kroner (4,3 pct. i dollar) og globale high yield-obligationer gav et afkast på 2,7 pct. (7,2 pct. i dollar). For begge indeks gælder, at kreditspændene faldt betydeligt. Emerging markets-obligationer gav afkast på 0,6 pct. for obligationer i såkaldt hård valuta (5,0 pct. i dollar) og 4,1 pct. for obligationer i lokal valuta (8,6 pct. i dollar). Det positive afkast for obligationer i lokal valuta skyldtes især valutakursstyrkelser over for dollar.

Samlet set er det fortsat en udfordring, at renter på obligationer generelt set er (alt for) lave, og at kurserne nok er steget en anelse for hurtigt relativt til risici. Samtidig er der uhørt stor understøttelse fra penge- og finanspolitik og udsigt til en vis grad af økonomisk normalisering i 2021. Vi fastholder strategien og søger efter muligheder i relativ værdi frem for at øge eller reducere risikoen på porteføljen markant.

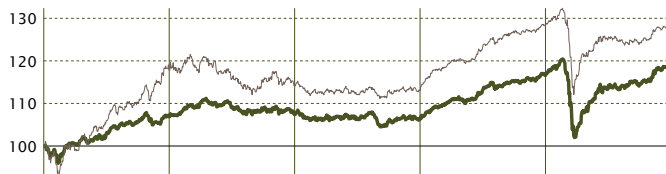
■ Afkast

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

★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

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

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

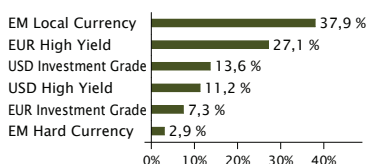
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2020

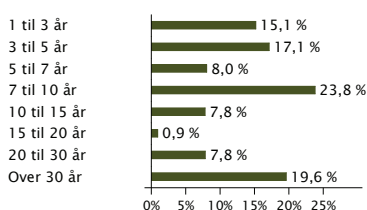
Fordeling på obligationstyper



Obligationsstil

Effektiv varighed 3,7

Løbetid – eksponering



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

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

Afdelingens virksomhedsobligationer gav et afkast på 3,0 pct. målt i danske kroner. De europæiske investment grade-obligationer gav det højeste afkast tæt efterfulgt af europæisk high yield. En dollarsvækkelse på over 4 pct. i kvartalet gav amerikanske obligationer de laveste afkast i kvartalet, hvor amerikansk investment grade endte med et negativt afkast målt i danske kroner. På en væsentlig del af afdelingens obligationer udstedt i dollar var valutaeksponeringen dog afdækket, hvilket i fjerde kvartal gav et positivt afkastbidrag på 0,7 procentpoint. På undersegmenter var det igen både finansielle og ikke-finansielle subordonerede obligationer, der gav de bedste afkast. Afdelingens emerging markets-obligationer gav i kvartalet et afkast på 4,5 pct. målt i danske kroner. Her bidrog især obligationer udstedt i mexicanske pesos, colombianske pesos og indonesiske rupiah med væsentlige, positive afkast. Obligationer udstedt i indiske rupees og uruguayanske pesos gav som de eneste segmenter negative afkast i kvartalet.

Der blev foretaget en del handler i kvartalet. Den væsentligste bevægelse var, at vi generelt set har solgt ud af en række obligationer med for lave effektive renter efter vores vurdering. Vi deltog i en række nyudstedelser, som vi fandt mere attraktive herunder en række danske finansielle udstedelser. På emerging markets har vi åbnet en ny (lille) position i Sri Lanka og ellers kun lavet mindre justeringer.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2020

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
COLOM 7.75% April'21 (COP)	EM Local Currency	3,5 %	ASIA 7.8% 2034	EM Local Currency	2,8 %
Mexico 7.75% 2042	EM Local Currency	3,3 %	IFC 0-kupon 05/02/2030 (BRL)	EM Local Currency	2,6 %
Dominikanske Rep. 8.9% 2023	EM Local Currency	3,1 %	Uruguay 4.375 Dec'28 linker (UYU)	EM Local Currency	2,5 %
Rusland Statsobl. 6.9% 2029	EM Local Currency	3,0 %	IADB 7.875 2023 (IDR)	EM Local Currency	2,5 %
IFC 6.3 2024 (INR)	EM Local Currency	2,8 %	Vestjysk 8.5 pct. T1 2022/perp	EUR High Yield	2,3 %

■ 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
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

MAJ INVEST PENSION

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2020 et afkast på 5,9 pct., mens sammenligningsindekset steg 3,3 pct. For 2020 som helhed gav afdelingen et afkast på 1,0 pct., mens sammenligningsindekset steg 3,0 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

I fjerde kvartal var det især to begivenheder, der prægede markederne: det amerikanske præsidentvalg og lanceringen af vacciner mod covid-19. Med succesfulde vacciner kunne markederne øjne en ende på corona-restriktioner i løbet af 2021, og sammen med generel økonomisk optimisme betød det pæne afkast på de finansielle markeder for især risikoaktiver. Mange aktieindeks viste to cifrede stigninger i kvartalet. Emerging markets-aktier lå i spidsen med stigninger på 15 pct. På obligationsmarkederne så vi en moderat stigning i den 10-årige amerikanske statsobligationsrente, der steg knap 0,25 procentpoint til godt 0,9 pct. i rente. Den tilsvarende tyske og danske statsobligationsrente faldt omvendt en smule hen over kvartalet til hhv. -0,6 pct. og -0,5 pct.

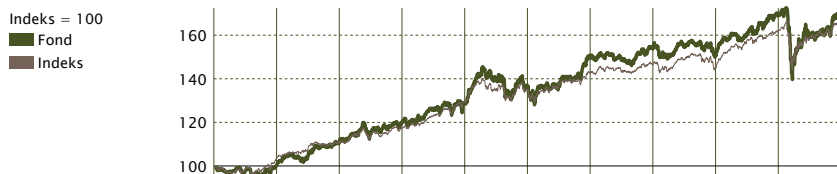
I porteføljer med både aktier og obligationer vil fordelingen mellem aktier og obligationer typisk have større betydning på det langsigtede afkast end de konkrete valg af værdipapirer. Maj Invest Pension arbejder med en aktieandel mellem 25 og 49 pct. Ved indgangen til 2020 udgjorde aktier ca. 37 pct. af porteføljen og ved indgangen til fjerde kvartal var aktieandelen knap 40 pct.

Efter det amerikanske præsidentvalg og nyheden om en succesfuld covid-19-vaccine valgte vi at øge aktievægten i porteføljen. Aktieporteføljen består udelukkende af valueaktier og afspejler aktieporteføljen Maj Invest Value Aktier. Denne type aktier ser fortsat billige ud relativt til andre dele af aktiemarkedet. Ved udgangen af kvartalet udgjorde aktier ca. 44 pct. af porteføljen.

■ Afkast

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Årlige afkast % (DKK)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Fond	1,4	10,5	8,4	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0
Indeks	4,8	7,2	6,0	10,4	3,9	5,7	2,7	-0,6	10,8	3,0
Morningstar Kategori™	-6,3	9,0	6,5	6,6	2,7	2,7	4,6	-6,7	12,7	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:
Pensionsmidler.

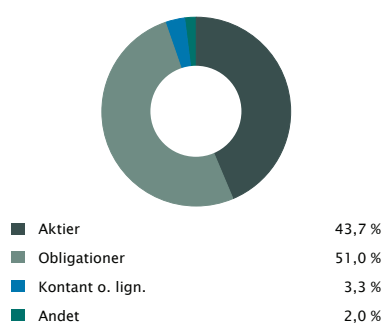
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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

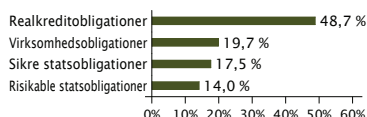
Aktier vil udgøre mellem 25 og 49 pct. af den samlede formue.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2020



Fordeling på obligationstyper



Obligationsstil

Effektiv varighed	4,3
Løbetid over 10 år	55,9

Nøgletal

Info ratio	-0,2
Kurs/Indtjening	14,6
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	22,2

Porteføljens aktier gav et afkast på knap 13 pct., hvilket var højere end verdensindekset MSCI World, der steg godt 9 pct. i kvartalet mål i danske kroner. Obligationsporteføljen gav et afkast på ca. 1,4 pct. i kvartalet, hvilket også var højere end sammenligningsindekset for afdeling Globale Obligationer, der gav 0,0 pct. i kvartalet.

Obligationsporteføljens afkast var især trukket op af porteføljens virksomhedsobligationer og emerging markets-obligationer, der gav afkast på 3-4 pct. på trods af en svækket dollar.

Periodens bedste aktier var den sydkoreanske elektronikproducent Samsung, der steg 38 pct. efter et godt regnskab og selskabets forventninger om gode udsigter for nærmest alle dele af forretningen, MTU Aero Engines, der steg med ca. 50 pct. på forventninger om en tilbagevenden for flytrafikken og den japanske elektronikproducent Sony, der steg med ca. 25 pct. efter udmelding om en stærk efterspørgsel på deres nye spillekonsol PS5.

Kvartalets ringeste aktie var den amerikanske semiconductorproducent Intel Corp., der faldt med 7 pct., tankstationskæden Alimentation Couche-Tard, som faldt 6 pct., og den hollandske dagligvarekæde Ahold Delhaize Group, der faldt 8 pct.

■ 5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 30-11-2020

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	6,6 %	Samsung Electronics – GDR 144A	Teknologi	KOR	2,6 %
NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	3,2 %	Sony	Teknologi	JPN	2,4 %
NYK 1.5'50	Realkreditobligationer	2,9 %	Intel Corp	Teknologi	USA	2,3 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	2,3 %	Union Pacific Corp	Industri	USA	2,1 %
RD 1 01Oct50 (S)	Realkreditobligationer	1,5 %	Progressive Corp	Finans	USA	2,1 %

■ 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 fjerde kvartal 2020 et afkast på -5,2 pct. For hele 2020 gav afdelingen et afkast på -4,4 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.

Fjerde kvartal fortsatte med at give positive aktieafkast, særligt i november måned, hvor der kom (delvis) afklaring på det amerikanske valg, og Pfizer/BioNTech fik godkendt sin vaccine. Det globale aktieindeks MSCI World steg med 9 pct. målt i danske kroner i fjerde kvartal, og størstedelen kom i november. Fjerde kvartal vil blive husket for det mudrede amerikanske valg, der endte med en sejr til Joe Biden, og en ny og mere omfattende smitteudvikling af covid-19, som førte til skærpede restriktioner og en spirende forhåbning om, at 2021 bliver lysere som følge af vaccineudrulningerne. Finansmarkederne valgte at fokusere på det positive og med udsigten til, at de penge- og finanspolitiske stimuli vil fortsætte, købte investorerne ind i cykliske aktier, nye børsintroduktioner, kryptovaluta, call-optioner og andre aktiver med forholdsvis høj risiko. Det skete på bekostning af mere sikre aktiver som statsobligationer og guld, der er nogle af hovedkomponenterne i afdeling Kontra. Ved udgangen af 2020 pegede CNNs Greed & Fear-indeks, der måler risikotemperaturen, på et glohedt finansmarked, og investorerne har suppleret sig med risiko.

På den globale scene viste de makroøkonomiske nøgletal fortsatte forbedringer, og både bilsalget og detailsalget steg. De nationale nedlukninger i november og december viste sig i mobilitetsdata, der pegede i nedadgående retning. Men mobilitet og økonomisk aktivitet er ikke nødvendigvis sammenfaldende, og derfor havde vi endnu til gode at se en ny nedadgående vending i vækstforventningerne. Det så ved udgangen af 2020 ud til, at det K-formede opsving, der har været kendetegnende for den globale økonomi siden marts vil fortsætte ind i 2021. Et K-formet opsving er karakteriseret ved, at nogle virksomheder, særligt digitale, nyder godt af nye forbrugsmønstre, mens andre, særligt turist- og oplevelsesindustrien, rammes negativt af nedlukningerne.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Alternative – Øvrige

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

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

– Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond



Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

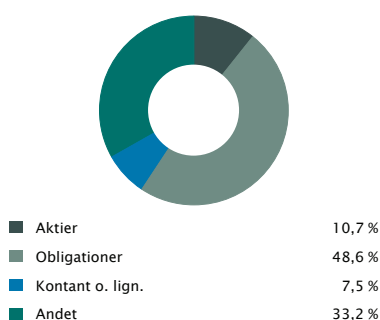
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

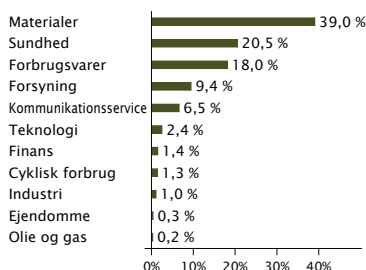
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2020



Hovedelementer i Kontra

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio

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.

Afdelingens byggeklodser nævnt ovenfor har generelt fungeret efter hensigten, men de meget store penge- og finanspolitiske pakker understøttede risikable aktiver i en sådan grad, at det påvirkede afdeling Kontra negativt. Afdelingen har til hensigt at yde beskyttelse i perioder, hvor frygten er større end risikoappetitten, og afdelingens afkast blev negativt i fjerde kvartal, hvor aktier steg kraftigt. Afdelingens aktieafdækning på netto 35 pct. i kvartalet betød, at en stigning i aktieindekset på 10 pct. alt andet lige kostede 3-4 procentpoint på afkastet. I løbet af 2020 har afdelingens position i ædelmetaller og guldaktier 'betalt' omkostningerne til aktieafdækning. Det virkede dog ikke i november, hvor priserne på ædelmetallerne faldt, mens aktierne steg kraftigt. Dette er årsagen til det negative afkast i Kontra i kvartalet. Ædelmetallpriserne steg i december, hvor Kontra gav et positivt afkast på trods af aktiekursstigninger. Vi rebalancerede løbende i porteføljen i kvartalet. I december reducerede vi aktieafdækningen med fem procentpoint og øgede brugen af optionsstrategier, der kan beskytte bedre ved aktiekursstigninger. Put-optionerne, der stiger i værdi, når aktiemarkedet falder, har generelt været dyre, men i takt med, at volatiliteten er faldet i 2020, er præmierne på denne afdækningsstrategi blevet billigere. Afdækningen i afdeling Kontra var ved årets udgang gennem S&P 500 og Nasdaq, da det var her, prissætningen og euforien steg mest i 2020. Vi har opretholdt en høj andel i ædelmetaller, da vi vurderer, at der er et kurspotentiale, når der sammenlignes med realrenteudviklingen. Typisk nyder ædelmetallet godt af perioder med udvanding af pengemængden gennem penge- og finanspolitik.

5 største obligationer/ædelmetaller og 5 største aktier

Pr. 30-11-2020

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
ISHARES Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	8,9 %	Cia De Minas Buenaventura SA	Materialer	PER	0,9 %
Source Physical Gold P-ETC	Guld-ETF'er	8,8 %	Newmont	Materialer	USA	0,9 %
Gold Bullion Securities ETC	Guld-ETF'er	8,2 %	Barrick Gold corp.	Materialer	CAN	0,8 %
ETFS Physical Silver	Andre aktier	7,0 %	Pan American Silver Corp	Materialer	CAN	0,8 %
Japan Statsobl. 0.1% 2029	Obligationer	6,1 %	Newcrest Mining Ltd	Materialer	AUS	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 fjerde kvartal 2020 et afkast på 9,8 pct, mens sammenligningsindekset steg 4,7 pct. For hele 2020 gav afdelingen et afkast på 8,7 pct., mens sammenligningsindekset steg 3,8 pct. Afkastet bør som altid bedømmes over mindst tre år.

Fjerde kvartal var præget af fornyet tiltro til økonomien. Optimismen var skabt af vaccinegodkendelser og det amerikanske valg. Vaccinemeldingerne betød, at bekymringer om anden og tredje smittebølge forduftede som dug for solen, og det understøttede mange af de konjunktur- og inflationsfølsomme aktier. Der var ikke blot tegn på øget risikovillighed generelt, men tegn på en sektorrotation fra de aktier, der har klaret sig godt igennem hele 2020 i retning af de billigere såkaldte valueaktier. I november og december var rotationen kraftigst, og der var begyndende tegn på, at risikoappetitten steg meget hurtigt. CNN's Greed and Fear-indeks, der tager temperaturen på investorernes risikoappetit, nåede atter over 80, hvilket sidst blev set i januar måned 2020, umiddelbart før covid-19-korrektionen.

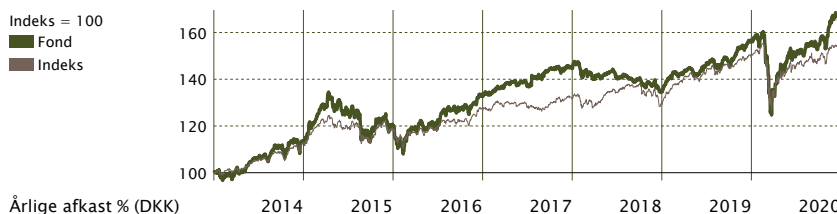
Afdeling Makro er et balanceret produkt, der investerer i en kombination af aktier og obligationer, både i andre Maj Invest-afdelinger og udvalgte investeringer inden for særlige temaer. Fordelingen mellem aktier og obligationer styres aktivt og kan variere mellem 0 og 100 pct. I november hævde vi aktievægten fra en neutral vurdering på ca. 50 pct. til overvægt og ca. 65 pct. Eksponeringen var dog højere som følge af optioner. Den højere aktieandel blev primært placeret i value- og emerging markets-aktier og var primært finansieret af solgte stats- og realkreditobligationer.

Aktieporteføljens afkast blev i fjerde kvartal 14,4 pct., hvilket var bedre end det globale aktieindeks MSCI World, der steg 9,2 pct. Valueaktier, der udgjorde knap halvdelen af den samlede aktieeksponering, steg 12,1 pct. og bidrog med 3,1 procentpoint af porteføljens afkast. Afdelingens investering i vækstaktier, der udgjorde knap en fjerdedel af aktieeksponeringen, steg med 11,3 pct. og bidrog med 1,7 procentpoint af afkastet. Emerging markets-aktierne steg 13,8 pct.

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

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

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.

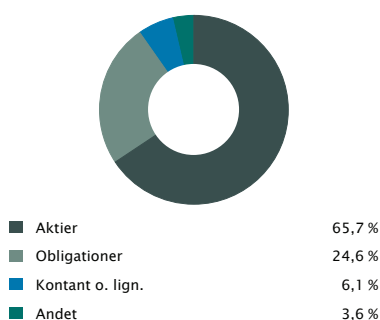
Investeringshorizont:

Anbefalet minimum 3 år.

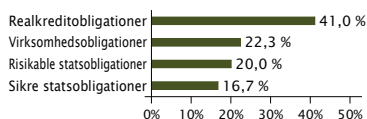
Maj Invest Makro har til formål at skabe et bedre afkast end en traditionel portefølje i såvel gode som dårlige markeder ved aktivt at allokere afdelingens midler mellem forskellige investeringsområder og mellem aktier og obligationer. Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering 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. 30-11-2020



Fordeling på obligationstyper



Obligationssstil

Effektiv varighed	4,2
Løbetid over 10 år	48,6

Nøgletal

Info ratio	0,0
Kurs/Indtjening	15,9
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	18,5

Porteføljens aktietemaer bidrog samlet med 2,7 procentpoint af porteføljens afkast i fjerde kvartal. Blandt aktietemaerne så vi de største afkast i temaerne "special cases" (SAS-aktier), der steg med 34 pct., "elektriske biler", der steg med 28 pct., og "nordamerikanske gasselskaber", der steg med 17 pct. "Elektriske biler", der er en portefølje bestående af aktier, der forventeligt vil blive understøttet, hvis efterspørgslen efter elektriske biler vinder frem, har generelt været understøttet af aktiemarkedets appetit på løsninger, der kan hjælpe med at optimere batteriteknologien. Temaet gav et afkast på 58 pct. i 2020.

Obligationsporteføljen gav et afkast på 1,9 pct. i fjerde kvartal. Det var bedre end indekset for danske statsobligationer, der steg 0 pct. Afkastet er bredt funderet på både stats-, kredit- og realkreditobligationer. De største afkast kom fra nogle af porteføljens kreditobligationer, hvor eksempelvis Green Cube Innovation og Ford Motors gav afkast på henholdsvis 10 og 13 pct. For hele 2020 gav obligationsporteføljen 8 pct. i afkast og bidrog med 2,6 procentpoint til afdelingens afkast. Afkastet blev skabt af både de traditionelle obligationer og investeringen i SAS' konvertible hybridobligationer. Investeringen i SAS er solgt, og de tilbageværende temaer er: elektriske biler, nordamerikanske gasselskaber samt Japan og Vestjysk Bank (special case). Valueaktier udgør 31 pct., vækstaktier 15 pct. og emerging markets-aktier 8 pct. Den samlede aktieeksponering inkl. købte optioner lå i december i underkanten af 75 pct.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 30-11-2020

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	3,9 %	Vestjysk Bank	Finans	DNK	1,2 %
NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	2,9 %	Oneok Inc.	Olie og gas	USA	0,7 %
2% US GOVT 15/1-26	Sikre statsobligationer	1,2 %	Pembina Pipeline Corp	Olie og gas	CAN	0,7 %
NDA 0.5'53	Realkreditobligationer	1,0 %	Kinder Morgan Inc/Delaware	Olie og gas	USA	0,7 %
Danske Bank 0.625% NPS 11-2022 (CHF)	Virksomhedsobligationer	0,9 %	Energy Transfer LP	Olie og gas	USA	0,6 %

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.

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 og er bankernes betaling for at rådgive kunderne om risiko, skat og andre individuelle forhold i forbindelse med investering i specialafdelingerne.

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

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

Noter: AOP for andre foreninger er medianen af AOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af FinansDanmark den 17. februar 2020. AOP for øvrige investeringsforeninger i Danmark kan findes på [FinansDanmark.dk](https://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	2015	2016	2017	2018	2019
Danske Aktier	39,10	26,80	25,20	8,70	2,00
Vækstaktier	7,90	6,10	25,80	8,20	1,70
Value Aktier	32,80	9,90	11,70	15,00	10,10
Value Aktier Akk.	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				
Value Aktier SRI+	-	-	-	0,00	1,60
Emerging Markets	0,00	0,00	20,70	2,70	0,00
Global Sundhed	27,90	1,50	22,30	13,40	6,50
Danske Obligationer	1,80	1,60	2,00	1,00	0,00
Globale Obligationer	3,90	2,00	3,10	0,50	2,10
Grønne Obligationer	-	-	-	-	-
High Income Obligationer	0,50	3,20	7,80	0,00	2,60
Pension	9,50	4,10	5,60	5,00	3,80
Kontra	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				
Makro	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				

Udbytter udbetales året efter, normalt i januar eller april. For unoterede produkter se 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 kroner	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 | ■ Møns Bank |
| ■ BankNordik | ■ Nordnet Bank |
| ■ BIL Bank Danmark | ■ Nordfyns Bank |
| ■ Danske Bank | ■ Nordjyske Bank |
| ■ Den Jyske Sparekasse | ■ Nykredit Bank |
| ■ Djurslands Bank | ■ Ringkjøbing Landbobank |
| ■ Forvaltningsinstituttet for Lokale Pengeinstitutter | ■ Saxo Bank |
| ■ Frøslev-Møllerup Sparekasse | ■ Skjern Bank |
| ■ Fynske Bank | ■ Sparekassen Kronjylland |
| ■ Hvidbjerg Bank | ■ Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn |
| ■ Jutlander Bank | ■ Sparekassen Sjælland-Fyn |
| ■ Lollands Bank | ■ Sparekassen Thy |
| ■ Lån & Spar Bank | ■ Sparekassen Vendsyssel |
| ■ Maj Bank | ■ Spar Nord Bank |
| ■ Merkur Andelskasse | ■ Sydbank |
| ■ Middelfart Sparekasse | ■ Vestjysk Bank |

HOTLINE 33 38 73 33

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



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

Tilmelding på majinvest.dk/nb

GRØNNE OBLIGATIONER

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.