
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

FJERDE KVARTAL 2021

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

SÅDAN ARBEJDER MAJ INVEST

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

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

Medlemmer

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

Porteføljerådgiver:

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

Investeringsforvaltningsselskab:

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

Depotbank:

Skandinaviska Enskilda Banken AB

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

Revision: EY Godkendt Revisionspartnerselskab har til opgave at revidere foreningens årsregnskaber.

Tilsyn: Finanstilsynet

Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet.

INDHOLD

Flaskehalse hæmmer produktionen og øger inflationspresset	4
Obligationsmarkederne	6
Aktiemarkederne	7

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 Value	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

AFKAST I PROCENT	MORNING- STAR RATING™	SIDEN START		PERFORMANCE I FORHOLD TIL MORNINGSTAR KATEGORI™			
		Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år	10 år	Start
Danske Aktier	★★★★	543,1	+49,9	+8,4	+14,8	+6,3	dec. 2005
Vækstaktier	★★★★★	109,0	+30,7	+33,8	-	-	jun. 2007
Value Aktier	★★★	315,8	+47,7	-11,6	-13,8	+44,6	dec. 2005
Value Aktier Akkumulerende	★★★	314,0	+45,9	-11,7	-14,1	+43,3	dec. 2005
Value Aktier SRI+	★★	42,8	-15,4	-2,9	-	-	okt. 2018
Emerging Markets Value	★★	38,5	-42,4	-10,0	-13,0	-	dec. 2013
Global Sundhed	Ikke ratet	208,7	-2,3	-	-	-	feb. 2013
Danske Obligationer	★★★★	64,3	+13,4	+0,2	+0,6	+7,5	dec. 2005
Globale Obligationer	★★★★★	78,5	+27,7	+4,3	+6,9	+19,6	dec. 2005
Grønne Obligationer	Ikke rated	3,2	+4,9	-	-	-	jun. 2020
High Income Obligationer	★★★	25,6	-1,6	-3,4	+0,5	-	okt. 2015
Pension	★★★★	141,1	+27,4	+1,5	+6,0	+34,0	dec. 2005
Kontra	Ikke ratet	47,2	-	-	-	-	jun. 2006
Makro	★★★★★	99,2	+14,4	+19,0	+27,1	-	mar. 2013

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.

FLASKEHALSE HÆMMER PRODUKTIONEN OG ØGER INFLATIONSPRESSET



Arvid Stentoft Jakobsen
Cheføkonom i Fondsmæglerselskabet
M&J Invest

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

Siden kollapset i produktionen i foråret 2020 har vi oplevet en kraftig, global konjunkturopgang. Fremgangen bliver dog i perioder holdt tilbage af flaskehalse i den globale forsyningskæde, og samtidig oplever mange lande en stadig mere udtalt mangel på arbejdskraft. Væksten i tredje kvartal blev således skuffende lav, mens den globale økonomi til gengæld har vist kraftig fremgang i sidste kvartal af 2021.

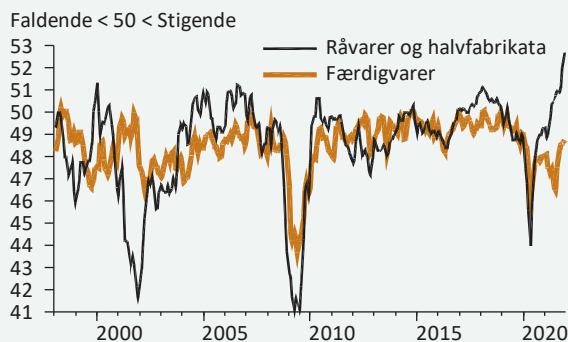
I takt med at mange virksomheder fik stadig sværere ved at skaffe komponenter, faldt den globale industriproduktion 1,25 pct. fra juni til september. Manglen på chips til bilindustrien er nok det bedst kendte eksempel på flaskehalsene i den globale forsyningskæde, og bilproduktionen var da også særligt hårdt ramt. Mod slutningen af 2021 er der dog tilsyneladende begyndt at komme lidt mere flow i den globale forsyningskæde, og gennem årets sidste tre måneder har vi oplevet en markant fremgang i den globale industriproduktion (formodentlig op imod 3 pct.). Det er ikke mindst bilproducenterne, der nu tilsyneladende er i stand til at øge produktionen, men altså fra et meget lavt niveau.

Den underliggende, gradvise normalisering af forsyningskæden kommer blandt andet til udtryk i, at det gennem nogle måneder er lykkedes virksomhederne at opbygge deres lagre af råvarer og halvfabrikata i betydelig grad. Det er det, der nu giver dem mulighed for at øge produktionen og dermed i stigende grad imødekomme den over efterspørgsel, der har præget markederne. Foreløbig er der dog generelt ikke plads til samtidig at genopbygge færdigvarelagrene, og blandt andet bilkøbere vil stadig skulle væbne sig med tålmodighed i lang tid endnu.

At forsyningssituationen efterhånden er knap så presset, kommer også til udtryk i råvarepriserne, der – trods fornyet opgang i industriproduktionen – generelt har været stagnerende gennem de seneste måneder.

Når den ene begrænsning på væksten – flaskehalse i forsyningskæden – bliver mindre snærende, bliver den anden begrænsning – mangel på kvalificeret arbejdskraft – til gengæld mere snærende. Antallet af ubesatte stillinger i USA ligger således fortsat rekordhøjt, og det betyder, at det opadgående pres på lønningerne vil fortsætte.

Global PMI: Lagerændring



Kilde: JPMorgan.

Accelererende lønninger kunne opfattes som en trussel mod indtjeningen i virksomhederne, men efterspørgselspresset gør, at de ikke blot kan overvælde de stigende omkostninger i prisen, men i tillæg hertil også kan hæve deres avancer. Figuren længst til højre viser således, hvor meget vi i gennemsnit skal justere den normale sammenhæng mellem på den ene side løn og råvarepriser og på den anden side import-, producent- og forbrugerpriser for at ramme den faktiske udvikling i de sidstnævnte. Den begyndende opblødning i den globale forsyningssituation har her givet sig udslag i, at importpriserne nu er på niveau med det, som omkostningerne betinger. Normaliseringen af importpriserne er dog blevet opvejet af øgede avancer til de indenlandske producenter, svarende til, at producent- og forbrugerpriserne nu ligger betydeligt over det, som kan forklares ud fra udviklingen i omkostningerne. Også disse overnormale avancer vil dog gradvist svinde ind, i takt med at flaskehalsproblemerne mindskes yderligere, og virksomhederne får mulighed for at øge produktionen og imødekomme efterspørgslen.

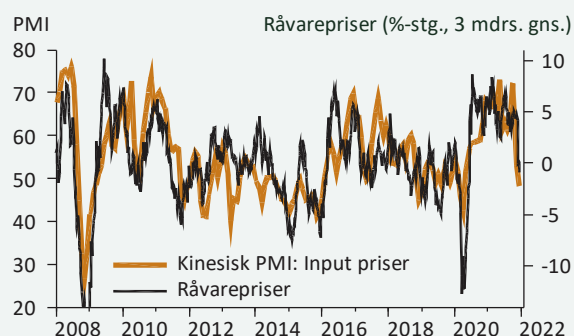
Når den økonomiske fremgang bremses af flaskehalse, kompenseres virksomhedernes eventuelle tab på manglende produktion af den modsvarende forbedring i deres pricing power og vice versa. Overordnet set er virksomhedernes indtjening overraskende upåvirket af de udsving i priser og produktion, som bølgerne af coronasmitte giver anledning til.

Obligationer er efter vores vurdering grundlæggende prissat ud fra en forestilling om, at strukturelt er deflation en langt større trussel end inflation, og at centralbankerne derfor permanent vil være tvunget til at holde

styringsrenten markant lavere i forhold til vækst og inflation, end det historisk har været tilfældet. De seneste par årtiers "dis-inflation" (vedvarende fald i inflationsraten) ser imidlertid nu ud til at være et overstået kapitel, og i takt med at den erkendelse breder sig, vil troen på permanent lave renter komme under pres. I udgangspunktet tror vi dog mest på, at det vil tage år, inden markedet definitivt opgiver troen på lavrentescenariet. Se artiklen med samme overskrift som denne på majinvest.dk for en uddybning.

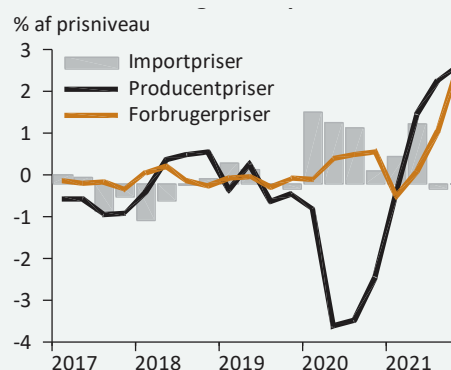
De vedvarende flaskehalsproblemer begynder imidlertid at skabe nervøsitet for en pris-lønspirale, og det har fået markedet til at tvivle en smule på holdbarheden af lavrentescenariet. Samtidig er den amerikanske centralbank, Fed, begyndt at afvikle sit obligationsopkøbsprogram, og det mest sandsynlige scenarie er nu, at de stopper det helt i løbet af foråret og få måneder senere påbegynder en gradvis stramning af styringsrenten. Den første store test af investorernes tro på lavrentescenariets holdbarhed kan således komme allerede frem mod sommeren, når man skal til at lokke private investorer til at finansiere de fortsat betydelige amerikanske budgetunderskud. Det kan vise sig at kræve større rentestigninger, end rentekurven aktuelt inddiskonterer.

Råvarepriserne er fladet ud



Kilde: IHS Markit, Bloomberg.

USA: Justeringsled i prisrelationerne



Kilde: IHS Markit, Bloomberg.

OBLIGATIONSMARKEDERNE

Aktuel prissætning

Den lange rente afspejler primært markedets forventninger til den korte rente i fremtiden, og vores "fair værdi" viser, hvor den lange rente normalt vil ligge, givet markedets forventninger til pengepolitikken. *Risk off*-perioderne, hvor renten dykker markant under fair værdi, kan opfattes som et nyt mønster for forventningsdannelsen, hvor markedet begynder at inddiskontere et scenario med permanent lavvækst og permanent nulrentepolitik. Tilsvarende kan *risk on* ses som udtryk for, at markedet opgiver troen på nulrentescenariet igen. Mange opfatter disse "Ro/Ro"-episoder som drevet af centralbankernes QE-programmer, men efter vores vurdering spiller selve obligationsopkøbene normalt en begrænset rolle. Det er mere markedets fokus på opkøbsprogrammerne – og på at "front runne" centralbankerne – der tvinger renterne ned. Problemet er, at denne fokus kan være flygtig, sådan som rentestigningen i USA i foråret 2013 – den såkaldte "taper tantrum" – viste det. I Europa sidder ECB dog efterhånden på en så stor del af markedet, at QE har en væsentlig effekt i sig selv.

Forventninger til prissætningen

Især i USA er inflationen steget markant. Både investorerne og Fed er dog overbeviste om, at strukturelt er deflation fortsat en langt større trussel end inflation. Den generelle opfattelse er derfor stadig, at centralbankerne permanent vil være tvunget til at holde styringsrenten markant lavere i forhold til vækst og inflation, end det historisk har været tilfældet. Som vi skriver i "Makro"-afsnittet, så ser de seneste par årtiers dis-inflation imidlertid nu ud til at være et overstået kapitel, og i takt med at den erkendelse breder sig, vil både centralbanker og

investorer formodentlig vænne sig af med at opfatte deflation som den altoverskyggende trussel. Denne proces kan godt vare nogle år, men troen på permanent lave renter vil komme under større og større pres.

Samtidig er de vedvarende flaskehalsproblemer begyndt at skabe nervøsitet for en pris-løns spiral, og det har fået markedet til at tvivle en smule på holdbarheden af lavrentescenariet. Den amerikanske centralbank, Fed, er begyndt at afvikle sit obligationsopkøbsprogram, og det mest sandsynlige scenarie er, at de stopper det helt i løbet af foråret og få måneder senere påbegynder en gradvis stramning af styringsrenten.

Den første store test af investorernes tro på lavrentescenariets holdbarhed kan således komme allerede frem mod næste sommer, når man skal lokke private investorer til at finansiere de fortsat betydelige amerikanske budgetunderskud. Det kan vise sig at kræve større rentestigninger, end rentekurven aktuelt inddiskonterer.

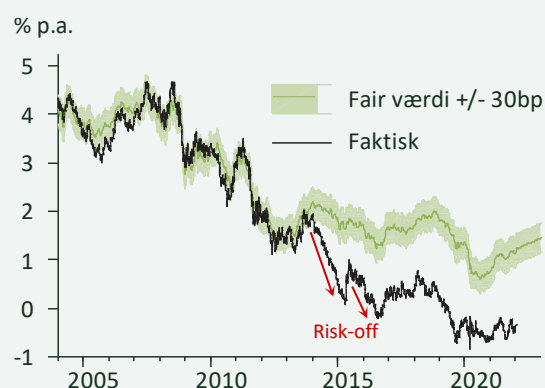
I Europa har ECB stadig et relativt godt greb om markedsrenterne, men vi forventer dog, at den toneangivende 10-årige statsrente gradvist vil bevæge sig op over nul.

US: renten på en 10-årig statsobligation



Kilde: IHS Markit og Maj Invest beregninger.

Tyskland: renten på en 10-årig statsobligation



Kilde: IHS Markit og Maj Invest beregninger.

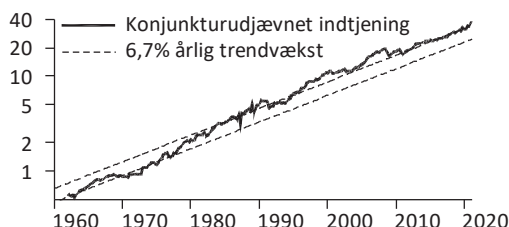
AKTIEMARKEDERNE

This time is different?

Aktierne i S&P 500-indekset handler nu lidt over vores normale opgørelse af fair værdi, og vi forventer ikke nævneværdige stigninger i denne fair værdi frem til udgangen af 2022. Alligevel mener vi, at der kan være mulighed for fortsat fremgang på aktiemarkedene, men det kræver nok en forklaring. Prisen på en aktie modsvarer nutidsværdien af den fremtidige indtjening. Diskonteringsrenten og den historiske indtjening kendes begge på købstidspunktet, så det eneste problem i at prisfastsætte en aktie er at bestemme den fremtidige indtjeningsvækst. Det er til gengæld et ret uoverskueligt problem, også selv om det, man skal kende, "blot" er den gennemsnitlige vækstrate over en lang årrække. Hvis man betragter aktiemarkedet under ét, er der dog et par holdepunkter.

Det første holdepunkt er, at indtjeningsvæksten på langt sigt er overraskende konstant. Det er illustreret i figuren, hvor indtjeningen er tegnet ind på en logaritmisk skala, så en konstant vækstrate svarer til en ret linje. Den høje inflation i slut-70'erne og start-80'erne efterlod indtjeningen på et noget højere niveau, men ellers har den langsigtede indtjeningsvækst ligget forbløffende stabilt (tæt på 6,7 pct.) siden 1960.

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



Kilde: IHS Markit og Maj Invest beregninger.

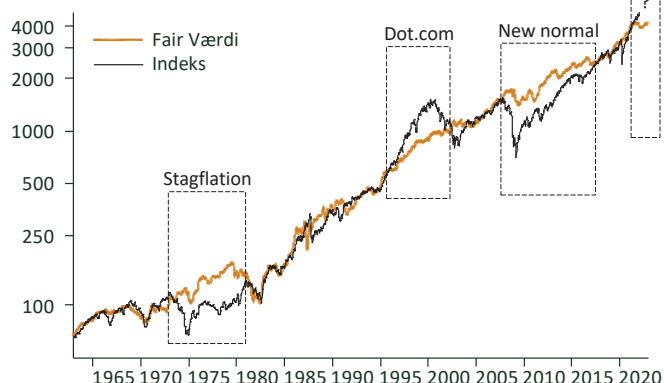
Det andet holdepunkt er diskonteringsrenten (renten på lange statsobligationer) som grundlæggende svarer til investorernes gæt på den fremtidige pengepolitiske styringsrente. Dermed afspejler den lange rente reelt investorernes forventninger til inflation og økonomisk vækst, og det er de samme forventninger, som deres gæt på den fremtidige indtjeningsvækst bygger på.

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

Når omstændighederne ikke er normale, og aktierne handler langt fra fair værdi, kan det skyldes, at investorerne er holdt op med at tro på "plejer" og begyndt at tro på "this time is different". Enten som under dotcom-euforien, at indtjeningsvæksten fremover vil være meget højere, eller, som under "new normal", at den vil være meget lavere. Alternativt kan det skyldes, at den lange rente i en periode faktisk ikke afspejler investorernes bedste bud på fremtidig vækst og inflation. Under "stagflationen" krævede obligationsinvestorerne således en ekstraordinært høj kompensation for at påtage sig inflationsrisiko, og det betød, at den forventede indtjeningsvækst var betydeligt lavere, end renten indikerede. Aktierne handlede derfor under fair værdi i modellen.

Aktuelt er situationen formodentlig den omvendte. Centralbankernes tro på, at det er deflation, der er den altoverskyggende trussel, har tvunget dem til at holde styringsrenten ekstraordinært lav i forhold til vækst og inflation, og dermed har de også presset den lange rente langt under sit normale niveau i forhold til den forventede indtjeningsvækst. Det forstår vores model som nævnt ikke, og aktierne kan derfor i en længere periode komme til at handle over den fair værdi, modellen kommer frem til. I den forstand er denne gang anderledes, men som altid gælder det kun, indtil omstændighederne bliver normale igen. Som vi skriver på side 4 og 5, så vil både centralbanker og investorer formodentlig gradvist vænne sig af med at opfatte deflation som den altoverskyggende trussel, og det kan ende med at bringe renteniveauerne tilbage på deres historiske relation til den forventede vækst og inflation og dermed også til den forventede indtjeningsvækst. En proces, der dog godt kan vare nogle år.

S&P Index vs. Fair Værdi



Kilde: IHS Markit og Maj Invest beregninger.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER



Karsten Søndermølle
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Karsten og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2021 et afkast på 6,7 pct., mens sammenligningsindekset OMX Capped steg 5,5 pct. For 2021 som helhed gav afdelingen et afkast på 22,6 pct., mens sammenligningsindekset steg 19,5 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Kvartalet begyndte positivt, men satte sig fra midten af november på grund af blandt andet en genopblusning af pandemien med fremkomsten af den meget smitsomme Omikron-variant, som har ført til nye nedlukninger i mange lande. Indikationer på, at Omikron generelt medfører et mildere sygdomsforløb end delta, bidrog til fornyet optimisme og et løft i markedet mod udgangen af december.

Det danske marked var i fjerde kvartal præget af fortsat høj M&A-aktivitet. Netcompany købte i oktober det græske it-selskab Intrasoft for at styrke sin position i forhold til den digitalisering, der ventes i Europa de næste 5-10 år. Over halvdelen af Intrasofts omsætning kommer fra arbejde for diverse EU-institutioner. GN Store Nords headsetdivision, GN Audio, købte den danske gamingvirksomhed Steelseries, der er markedsledende inden for produktion og salg af high-end gamingudstyr, mens GN Hearing købte amerikanske Lively, som er en platform for onlinesalg af høreapparater. Coloplast købte i november Atos Medical, som er markedsleder inden for laryngektomi (produkter, der hjælper patienter med at genskabe evnen til at tale efter kirurgisk fjernelse af strubehovedet typisk efter cancer). Endelig købte Novo Nordisk det amerikanske biotekselskab Dicerna, ligesom A. P. Møller-Mærsk købte det Hongkong-baserede logistikelskab LF Logistics, og Novovymes købte indiske Synergia Life Science.

Regnskabsaflæggelserne for tredje kvartal ligger bag os og viste mange opjusteringer. Ambu og GN Store Nord måtte dog nedjustere.

Novo Nordisk opjusterede indtjeningsforventningerne i kvartalet på baggrund af blandt andet en meget stærk lancering af fedmemidlet Wegovy. Selskabets øvrige GLP-1-portefølje bidrog også til opjusteringen. I december blev Novo Nordisk imidlertid ramt af problemer med en kontraktproducent, så selskabet i første halvdel af 2022 kun kan imødekomme en begrænset del af efterspørgslen på Wegovy. Problemerne er dog ikke relateret til selve Wegovy.

Afkast

Morningstar Rating™

Aktier – Danmark

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR

DKK

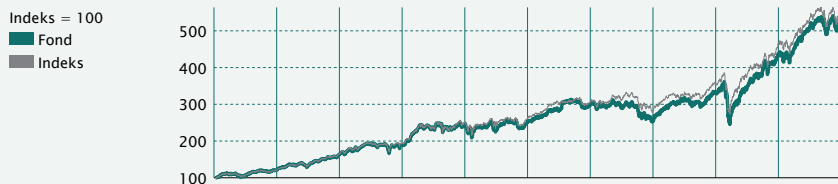
★★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

 Fond

Indeks

[illegible]

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

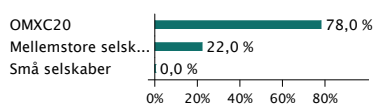
Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

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

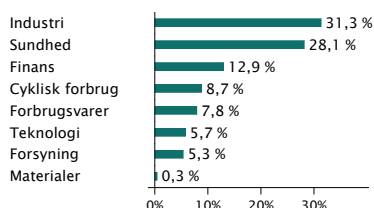
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2021

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,7
Kurs/Indtjening	13,7
Kurs/Indreværdi	2,8
ROE	29,1

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 overvægt i Per Aarsleff og ALK. Per Aarsleff er et entreprenørselskab, der i 2021 vandt en række kontrakter, herunder udvidelsen af Terminal 3 i Københavns Lufthavn. ALK er førende inden for tabletbaseret behandling af blandt andet græs-, træ- og støvmideallergi. I 2021 annoncerede selskabet, at man har igangsat arbejde med at udvikle en tabletbehandling mod peanotalergi. Undervægte i Ørsted og Vestas har også bidraget positivt til det relative afkast.

Største negative performancebidrag kom fra undervægt i Novozymes, men overvægte i B&O og Royal Unibrew bidrog også negativt til performance. B&O har i de senere år gennemgået en større positiv transformation med blandt andet ny ledelse, men har i det forgange år været ramt af stigende komponent- og logistikomkostninger. Royal Unibrew har været påvirket af Covid-19-restriktioner, men har haft en stærk udvikling i den underliggende drift.

Absolut set har afdelingen sine største investeringer i A. P. Møller-Mærsk, Novo Nordisk, DSV, Pandora og Tryg. I forhold til sammenligningsindekset er de største overvægte i Per Aarsleff, Pandora, Netcompany, B&O og Royal Unibrew, mens de største undervægte er i Ørsted, Novozymes, Danske Bank, Chr. Hansen og Genmab.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2021

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
A. P. Møller Maersk A/S Class A	Industri	DNK	10,1 %	Ørsted A/S	Forsyning	DNK	4,6 %
Novo Nordisk A/S Class B	Sundhed	DNK	9,8 %	Demant A/S	Sundhed	DNK	4,3 %
DSV AS	Industri	DNK	8,8 %	Carlsberg A/S Class B	Forbrugsvarer	DNK	4,0 %
Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	6,2 %	Coloplast A/S Class B	Sundhed	DNK	3,9 %
Tryg A/S	Finans	DNK	5,2 %	Royal UNIBREW A/S	Forbrugsvarer	DNK	3,5 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER



Mads Peter Søndergaard
Seniorporteføljemanager



Andreas Johan Lindtner
Analytiker

Mads og Andreas er ansvarlige for Maj Invest Vækstaktier.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2021 et afkast på 9,5 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 9,9 pct. For 2021 som helhed gav afdelingen et afkast på 23,9 pct., mens sammenligningsindekset steg 31,0 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Fjerde kvartal blev årets bedste på det globale aktiemarked og var igen drevet af forventninger om stigende indtjening, mens prissætningen (P/E) stort set var uændret. Hovedparten af regnskaberne var bedre end analytikernes forventninger og bidrog til at forstærke markedets tiltro til, at det igangværende økonomiske op-sving understøtter fortsat høj indtjeningsvækst for de børsnoterede selskaber. Den positive udvikling var fortsat først og fremmest drevet af en stærk efterspørgsel fra private forbrugere, der uændret udviste stor købelyst efter varer. Mange forbrugere er kommet igennem Covid-19 med indtjening og formue i behold, men har haft væsentligt ringere muligheder for at forbruge på oplevelser og andre serviceydelser undervejs, hvilket har efterladt høje rådighedsbeløb til køb af fysiske goder.

På trods af kvartalets høje afkast var der ikke tale om stabile stigninger gennem hele perioden. Særligt i november var markedet påvirket af stigende nervøsitet omkring forestående pengepolitiske ændringer samt udviklingen i smitte med Omikron-varianten af Covid-19. Førstnævnte risikofaktor skal ses i sammenhæng med de høje rapporterede inflationsrater, der er resultatet af stærk efterspørgsel og en forsyningskæde, der fortsat kæmper med at genvinde takten efter de mange nedlukninger. Hvis inflationspresset fortsætter, forventer mange markedsdeltagere, at de store centralbanker vil være nødsaget til at ændre pengepolitisk kurs mod en retning, der er mindre understøttende for aktiemarkedet. Disse bekymringer ramte især mange af de såkaldte "aktieraketter", der i løbet af 2020 steg allermest.

Blandt de store regioner klarede USA sig bedst. Europa leverede også et pænt afkast, mens de asiatiske markeder lå langt bagefter. Sektormæssigt lå it i spidsen med Apple og Microsoft som primære drivkræfter, men også traditionelt defensive sektorer som forsyning og stabilt forbrug klarede sig godt. Finans- og energiaktierne lå i bunden af afkastskalaen. Euroen, og dermed kronen, svækkedes over for dollar, hvilket trak afkastet for danske investorer op med 1,5 pct.

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	9,5 %	9,9 %	-0,3 %
3 år ann.	30,1 %	21,8 %	8,4 %
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

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

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

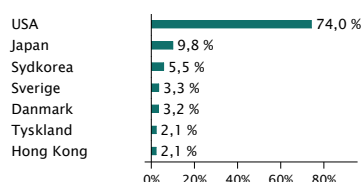
Anbefalet minimum 3 år.

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.

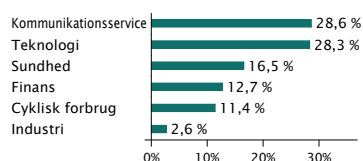
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2021

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	1,1
Kurs/Indtjening	25,3
Kurs/Indreværdi	4,0
ROE	32,1

Der var i kvartalet en overvægt af afdelingens investeringer, der klarede sig bedre end markedet. De største positive bidrag til afdelingens afkast kom fra amerikanske Teradyne, hvis hovedforretning er at levere udstyr til test af mikrochips. Regnskabet og forventningerne til den kommende tid var noget bedre, end markedet havde forventet, hvilket bidrog til en stigning på 50 pct. Applied Materials, der ligeledes er leverandør til mikrochipindustrien, gav også et væsentligt positivt afkastbidrag ligesom de to amerikanske sundhedsforsikringselskaber Anthem og Centene.

Kvartalets ringeste aktie var den tyske softwarevirksomhed Teamviewer, der i oktober opdaterede sine finansielle forventninger i markant negativ retning. ANGI Homeservices, der driver en internetplatform for køb og salg af service- og håndværksydelser, trak også afkastet væsentligt ned, ligesom der var negative bidrag fra betalingsnetværket Visa og den sydkoreanske internetvirksomhed Naver.

Der blev i kvartalet foretaget to frasalg og tre nye investeringer. Det japanske biotekstelskab Peptidream og det amerikanske e-handelsselskab Etsy forlod porteføljen og gav plads til betalingsnetværket Mastercard, e-handelsselskabet Amazon og den japanske rådgivningsvirksomhed M&A Capital Partners. Ved kvartalets udgang bestod afdelingens portefølje af aktier i 32 forskellige virksomheder.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2021

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NAVER Corp	Kommunikationsservice	KOR	5,4 %	Take-Two Interactive Software Inc	Kommunikationsservice	USA	4,6 %
Alphabet Inc Class C	Kommunikationsservice	USA	5,4 %	Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	4,3 %
Applied Materials Inc	Teknologi	USA	5,2 %	Moody's Corporation	Finans	USA	3,9 %
Anthem Inc	Sundhed	USA	5,2 %	UnitedHealth Group Inc	Sundhed	USA	3,6 %
Teradyne Inc	Teknologi	USA	5,1 %	Amazon.com Inc	Cyklisk forbrug	USA	3,6 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Rasmus Quist Pedersen
Porteføljemanager

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

Maj Invest Value Aktier:
DK0060005338

Maj Invest Value Aktier
Akkumulerende:
DK0060642726

KÆRE INVESTOR

Afdelingerne gav i fjerde kvartal 2021 afkast på henholdsvis 11,4 og 11,5 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 9,9 pct. For 2021 som helhed gav afdelingerne et afkast på henholdsvis 29,2 og 29,3 pct., mens sammenligningsindekset steg 31,0 pct. Afdelingernes afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Federal Reserve begyndte at nedskalere sit massive månedlige obligationsopkøbsprogram på 120 milliarder amerikanske dollar i løbet af november; en kritisk milepæl for en amerikansk økonomi, der ved årsskiftet er ved at komme sig efter pandemien og kæmper med stigende inflation. Beslutningen er kulminationen på måneders debat blandt Fed-embedsmænd om niveauet af støtte, som verdens største økonomi har brug for, efterhånden som prispresset begynder at strække sig ud over de sektorer, der er mest følsomme over for genåbningen efter pandemien.

Den store amerikanske forbrugerefterspørgsel har kollideret med akutte forsyningskædeproblemer, hvilket har fået priserne i nogle sektorer til at stige i længere tid end forventet; en tendens, man også kunne observere i Europa, hvor blandt andet de stigende energipriser fortsatte med at lægge pres på regionen. Hverken renter eller aktier i Europa eller USA lod sig dog influere af udviklingen på den korte bane, og således fortsatte aktiemarkedet over en bred kam med at stige i det meste af kvartalet, godt understøttet af en uændret renteudvikling på hele kvartalet.

Dollaren viste yderligere styrke i løbet af kvartalet i forlængelse af den amerikanske centralbanks udmeldinger.

Afdelingen har fortsat en betydelig andel af investeringer i USA, og derfor vil afdelingen på den korte bane være påvirket af udsving i dollar over for andre landes valutaer. Dog er denne effekt temmelig neutral over den lidt længere bane, da afdelingen har store investeringer i blandt andet 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	11,4 %	9,9 %	1,5 %
3 år ann.	15,3 %	21,8 %	-6,5 %
5 år ann.	8,6 %	13,3 %	-4,7 %
10 år ann.	12,8 %	14,2 %	-1,4 %

Årlige afkast % (DKK)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Fond	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	29,2
Indeks	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2	5,9	31,0
Morningstar Kategori™	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2	8,4	-7,5	26,3	4,3	25,8

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.

Investeringshorisont:

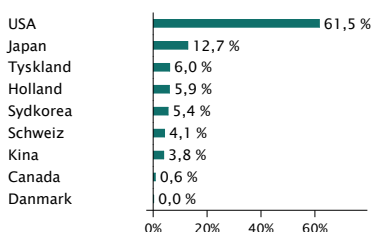
Anbefalet minimum 3 år.

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.

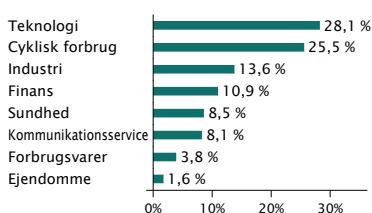
Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 30-11-2021

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,0
Kurs/Indtjening	15,3
Kurs/Indreværdi	2,4
ROE	32,2

Periodens bedste aktie var det amerikanske jernbaneselskab Union Pacific, leverede et afkast på 32 pct. i årets sidste tre måneder. Det amerikanske sundhedsforsikringselskab United Health Group steg med 31 pct. i fjerde kvartal. Derudover bidrog også den amerikanske byggemarkedskæde Lowe's Co's positivt til kvartalets resultat med et afkast på 30 pct.

Kvartalets ringeste aktie var det japanske jernbaneselskab Central Japan Railway Co., der faldt med ca. 15 pct. som følge af fornyet frygt i relation til konsekvenserne af den nye Omikron-variant og en yderligere udskydelse af landets genåbning. Derudover bidrog både den amerikanske halvlederproducent Intel Corp. og den kinesiske internetgigant Alibaba Group negativt til kvartalets resultat.

I løbet af fjerde kvartal er der foretaget et par omlægninger i afdelingen. Således er der solgt helt ud af krydstogtselskabet Carnival Corp. Provenuet fra dette salg er brugt til at etablere en ny position i den kinesiske internetgigant Alibaba Group, som var faldet i kølvandet på øget regulatorisk fokus fra den kinesiske regering. Derudover er der også etableret en ny position i den amerikanske producent af udstyr til halvlederindustrien KLA Corp.

10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 30-11-2021

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	5,9 %	Union Pacific Corp	Industri	USA	4,5 %
Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	5,9 %	UnitedHealth Group Inc	Sundhed	USA	4,3 %
Sony Group Corp	Teknologi	JPN	5,6 %	Parker Hannifin Corp	Industri	USA	4,3 %
Samsung Electronics Co Ltd GDR	Teknologi	KOR	5,3 %	Intel Corp	Teknologi	USA	4,1 %
Lam Research Corp	Teknologi	USA	4,7 %	Roche Holding AG	Sundhed	CHE	4,0 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST VALUE AKTIER SRI+



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.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2021 et afkast på 11,4 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 9,9 pct. For 2021 som helhed gav afdelingen et afkast på 32,7 pct., mens sammenligningsindekset steg 31,0 pct. Afdelingernes afkast bør som altid ses over minimum tre år.

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

Screeningsprocessen er dog udvidet for SRI+. Er der selskaber i valueporteføljen der producere eller distribuere fossile brændstoffer, vælges de fra. På samme måde vælges eventuelle selskaber eksponeret mod våbenproduktion, tobaksproduktion, distribution af tobak, voksenunderholdning og gambling fra. For de tre sidste områder accepteres det, at de udgør op til fem procent af omsætningen i et selskab. Definitionerne af områderne følger konsulenthuset Sustainalytics.

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

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

Afkast

Morningstar Rating™

★★

Aktier – Globale Large Cap Blend

Startdato: 04-10-2018

Fondskode: DK0061074432

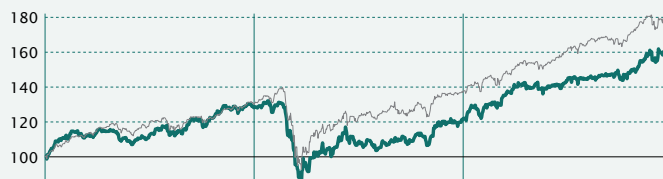
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	11,4 %	9,9 %	1,6 %
3 år ann.	17,5 %	21,8 %	-4,3 %
5 år ann.	–	–	–
10 år ann.	–	–	–

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

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.

Investeringshorisont:

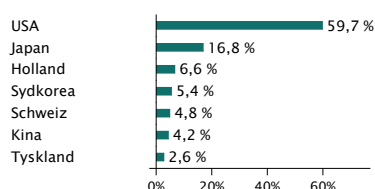
Anbefalet minimum 3 år.

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

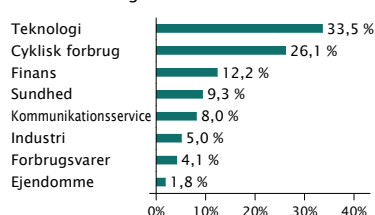
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2021

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,6
Kurs/Indtjening	15,9
Kurs/Indreværdi	2,6
ROE	33,3

Perioden bedste aktie var Tokyo Electron. Aktien steg 32 pct. og bidrog med 1,4 procentpoint til afdelingens samlede afkast i kvartalet. Næstbedste investering var Lowe's, der steg 30 pct. i kvartalet og bidrog med 1,0 procentpoint til det samlede afkast. Derudover bidrog Lam Research, UnitedHealth Group og Lennar Corp alle med mere end et halvt procentpoint til det afkastet i fjerde kvartal efter kursstigninger mellem 26 og 31 pct.

Afdelingen var ikke investeret i Apple, hvilket trak ned i den relative performance. Blandt afdelingens investeringer var Central Japan Railway Co. ringest med et afkastbidrag til den samlede portefølje på -0,7 pct. efter et kursfald på 15 pct. Afdelingens investeringer i Alibaba, Intel Corp. og Ebay bidrog ligeledes negativt til porteføljens samlede afkast med mellem 0,4 og 0,6 procentpoint.

Nippon Telegraph & Telephone og Carnival Corp. blev solgt ud af porteføljen i fjerde kvartal, mens Alibaba Group og KLA Corp. var nye i porteføljen.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2021

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Tokyo Electron Ltd	Teknologi	JPN	6,4 %	Samsung Electronics Co Ltd GDR	Teknologi	KOR	5,2 %
Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	5,9 %	Roche Holding AG	Sundhed	CHE	4,6 %
Sony Group Corp	Teknologi	JPN	5,5 %	Intel Corp	Teknologi	USA	4,4 %
Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	5,3 %	UnitedHealth Group Inc	Sundhed	USA	4,4 %
Lam Research Corp	Teknologi	USA	5,3 %	Gentex Corp	Cyklisk forbrug	USA	4,0 %

Juridisk information

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

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

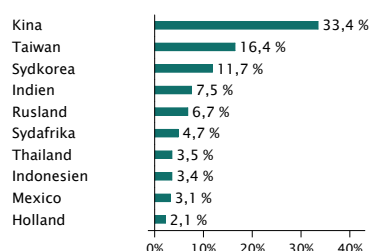
Anbefalet minimum 3 år.

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

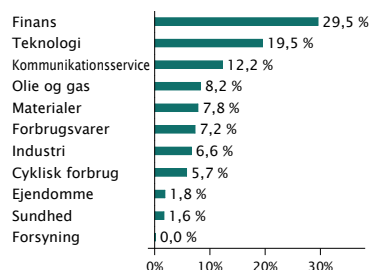
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2021

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,7
Kurs/Indtjening	7,5
Kurs/Indreværdi	0,9
ROE	16,5

Undervægt i Brasilien bidrog positivt til porteføljens relative performance, mens overvægt i Rusland påvirkede afkastet negativt. Porteføljen blev positivt påvirket af undervægt i kinesiske internetaktier, der stadig er underlagt regulatorisk fokus. På aktieniveau klarede kinesiske Hollysys sig ringest. Selskabets grundlæggere tilbød at købe minoritetsejere ud til en væsentlig højere pris end aktiekursen, men ledelsen tog ikke imod tilbuddet og skiftede uden forklaring revisor, hvilket af markedet ansås som værende forbundet med øget corporate governance-risiko. Mediatek, Samsung Electronics og Cathay Financial bidrog alle positivt til afkastet.

Thai Beverage blev tilføjet porteføljen; et selskab med et bredt produktudbud, der dækker de fleste ASEAN-lande. Afdelingen købte også en position i den russiske fødevareretailhandler Magnit, der høstede frugten af operationelle forbedringer. Ligeledes etablerede vi en position i Kia, der efter vores vurdering havde en fornuftig værdiansættelse på købstidspunktet på trods af udfordringer med at kunne levere på efterspørgslen på biler, hvilket førte til øget pricing power.

Vi reducerede afdelingens position i Hollysys og hjemtog ligeledes profit i Rusland på grund af stigende risiko som følge af konfliktoptrapningen ved den ukrainske grænse. Vi frasolgte positioner i de cykliske selskaber Korean Hyundai Engineering, Lonking og Fila Korea, der i alle tre tilfælde ikke leverede på den forventede indtjeningsforbedring.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2021

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Teknologi	TWN	6,1 %	Cathay Financial Holding Co Ltd	Finans	TWN	2,3 %
Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	KOR	5,8 %	Tencent Holdings Ltd	Kommunikationsservice	CHN	2,1 %
China Construction Bank Corp Class H	Finans	CHN	3,7 %	Prosus NV Ordinary Shares - Class N	Kommunikationsservice	NLD	1,9 %
Alibaba Group Holding Ltd ADR	Cyklisk forbrug	CHN	2,8 %	MediaTek Inc	Teknologi	TWN	1,8 %
China Mobile Ltd	Kommunikationsservice	CHN	2,3 %	Standard Bank Group Ltd	Finans	ZAF	1,8 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED



Erik Bak
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Global Sundhed

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2021 et afkast på -3,0 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 9,9 pct. For 2021 som helhed gav afdelingen et afkast på 7,4 pct., mens sammenligningsindekset steg 31,0 pct. i samme periode. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Global Sundhed er sundhed i en bred forstand, dvs. afdelingen investerer ikke kun i traditionelle sundhedsplejeaktier, men også i aktier inden for klima & miljø, som er med til at sikre den langsigtede sundhed. Sidstnævnte er der kommet mere fokus på i de senere år både i befolkningen og blandt politikere og investorer. Coronapandemien vurderes at have skubbet yderligere til denne udvikling.

Globale aktier, udtrykt ved MSCI World-indekset, leverede i 2021 samlet set et højt afkast, som især var drevet af store stigninger i teknologiaktier. Afdelingens to investeringsområder, sundhedspleje og klima & miljø, klarede sig på sektorniveau begge fornuftigt, men dårligere end det gennemsnitlige marked. På grund af afdelingens sektorfokus må man som investor forvente større udsving i afkastet end i det brede sammenligningsindeks MSCI World.

Sundhedsplejesektoren udviklede sig positivt drevet af en voksende efterspørgsel efter både eksisterende og nye løsninger. Det politiske fokus på at få sænket sundhedsomkostningerne i de offentlige budgetter har under coronapandemien været nedprioriteret, samtidig med at sektorens nødvendighed er blevet understreget. Antallet af ældre, som tegner sig for størstedelen af sundhedsomkostningerne, ventes at stige væsentligt de næste mange år.

Klima & miljø-aktier klarede sig i 2021 ringere end markedet generelt. Oven på et stærkt afkast i 2020 blev sektoren i 2021 ramt af bekymringer om manglende politiske initiativer og manglende opbakning til at understøtte skiftet mod grøn energi. De langsigtede vækstudsigter er dog intakte, idet politikerne verden over generelt har opskaleret ambitionerne for skiftet til grøn energi. Derudover spores der også en voksende holdning hos befolkningen om, at der er kritiske klimaproblemer, der skal håndteres, hvilket understøtter sektorens vækstudsigter.

Afkast

Morningstar Rating™

Aktier – Øvrige

Startdato: 10-11-2008

Fondskode: DK0060157196

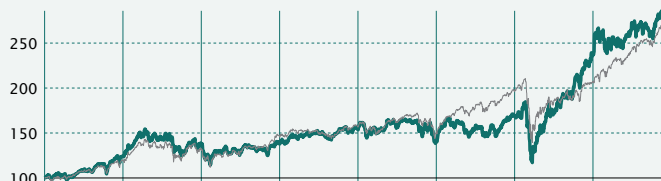
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-3,0 %	9,9 %	-12,8 %
3 år ann.	21,7 %	21,8 %	-0,1 %
5 år ann.	13,1 %	13,3 %	-0,2 %
10 år ann.	-	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Fond	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,0	40,9	7,4
Indeks	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2	5,9	31,0
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:

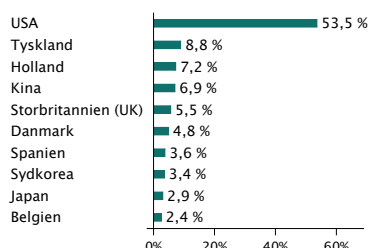
Anbefalet minimum 3 år.

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. 30-11-2021

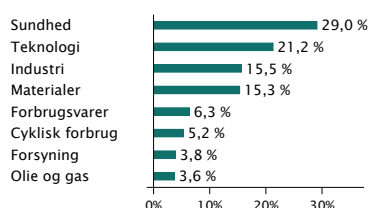
Top 10 Lande



Afkastet var i kvartalet især positivt påvirket af investeringerne i Freeport-McMoRan (USA, råvarer til grøn omstilling), Tenet Healthcare (USA, hospitaler), Quest Diagnostics (USA, laboratorier), Thermo Fisher (USA, medicinsk udstyr) og Novo Nordisk (Danmark, medicin).

Afkastet var i kvartalet især negativt påvirket af Daqo New Energy (Kina, råvarer til solenergi), Umicore (Belgien, batterier/genbrug), Tenneco (USA, mindre forurening fra biler), Wacker Chemie (Tyskland, underleverandør solenergi) og Sunrun (USA, solpaneler).

Sektorfordeling for aktier



Nye aktier i porteføljen er Siemens Gamesa (Spanien, vindmøller) og Certara (USA, software til medicinsk udvikling). Frasolgte aktier er Boliden (Sverige, råvarer til grøn omstilling) og Veolia Environnement (Frankrig, vand/affald).

Det er vores vurdering, at Global Sundhed indeholder et attraktivt langsigtet potentiale. Sundhedsplejesektoren (vægt 33 pct. ultimo perioden) 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. Klima & miljøsektoren (vægt 67 pct. ultimo perioden) er interessant som følge af et stort politisk fokus på, at CO2-udledningen skal nedbringes.

Nøgletal

Info ratio	0,0
Kurs/Indtjening	11,1
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	18,2

10 største investeringer

Pr. 30-11-2021

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
United Natural Foods Inc	Forbrugsvarer	USA	4,0 %	Renewable Energy Group Inc	Olie og gas	USA	3,6 %
Advanced Metallurgical Group NV	Materialer	NLD	4,0 %	Hologic Inc	Sundhed	USA	3,6 %
Canadian Solar Inc	Teknologi	USA	4,0 %	Siemens Gamesa Renewable Energy SA	Industri	ESP	3,6 %
Tenet Healthcare Corp	Sundhed	USA	3,8 %	JinkoSolar Holding Co Ltd ADR	Teknologi	CHN	3,6 %
Siemens Energy AG Ordinary Shares	Forsyning	DEU	3,8 %	Wacker Chemie AG	Materialer	DEU	3,6 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Gustav er ansvarlig for Maj Invest Danske Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2021 et afkast på 1,1 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 0,4 pct. For 2021 som helhed gav afdelingen et afkast på -2,2 pct., mens sammenligningsindekset faldt 2,1 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Hen over kvartalet er de danske statsobligationsrenter ikke ændret væsentligt. Der har været en mindre stigning i de korte obligationsrenter, mens de længere obligationsrenter omvendt er faldet en smule. De kortere obligationsrenter er steget, idet markedet nu forventer, at Den Europæiske Centralbank (ECB) vil hæve renten tidlige. Den første renteforhøjelse fra ECB forventes dog først om et års tid.

Omvendt forholder det sig med den ledende rente fra Danmarks Nationalbank. I slutningen af tredje kvartal sænkede Nationalbanken renten på grund af en stærk dansk krone relativt til euroen. Kronen ligger ved udgangen af kvartalet fortsat stærkt, og en yderligere rentesækning i første kvartal 2022 kan komme på tale. Renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation er faldet fra 0,09 pct. til 0,06 pct. hen over kvartalet. I samme periode er den 5-årige flekslånsrente steget fra 0,03 pct. til 0,14 pct., mens renten på den toneangivende 30-årige realkreditobligation er faldet fra 1,71 pct. til 1,66 pct.

Lange konverterbare realkreditobligationer, der udgør størstedelen af porteføljen, havde et fint kvartal med generelle kursstigninger drevet af primært indsnævring af kreditspænd og sekundært af det beskedne rentefald i de længere obligationsrenter. Vi så også en opkonverteringsaktivitet blandt låntagerne, der opkøbte 30-årige 0,5 og 1 pct. obligationsserier for i stedet at optage nye lån i dels 30-årige 2 pct. serier og dels 5-årige flekslån. Sidstnævnte så også fornyet interesse fra boligejerne i forbindelse med optagelse af nye lån. Samlet set har dette bidraget til en bedre stemning blandt investorerne i realkreditmarkedet, da nettoudstedelsen i de lange konverterbare serier er mindsket i forhold til første halvår 2021.

Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer – DKK Indenlandske

★★★★

Startdato: 16-12-2005

Fondscode: DK0060005098

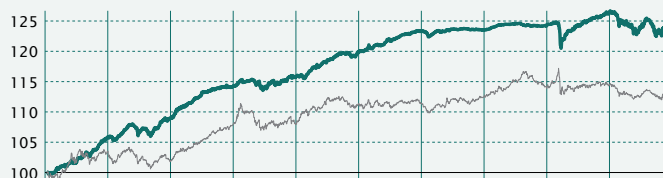
Udbyttetype: Udbyttebetalende

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

Årlige afkast % (DKK)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Fond	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,2
Indeks	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-2,1
Morningstar Kategori™	4,3	-0,4	5,9	-0,6	3,5	2,0	0,8	1,7	1,4	-3,1

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

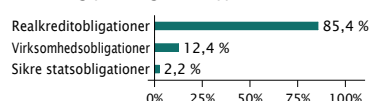
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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. 30-11-2021

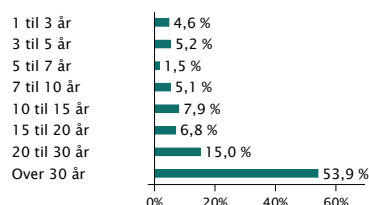
Fordeling på obligationstyper



Obligationssstil

Effektiv varighed 3,8

Løbetid – eksponering



Afdelingen investerer i tre obligationstyper; statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer. I fjerde kvartal var der positive afkast på alle tre segmenter uden de helt store afkastforskelle.

I fjerde kvartal har vi ikke ændret nævneværdigt i porteføljens overordnede risikoprofil, men dog foretaget lidt omlægninger blandt nogle af undersegmenterne. Vi har primært reduceret i 1 pct. konverterbare, som performer relativt fint efter låntageropkøb, og i stedet købt afdragsfrie 1,5 pct. konverterbare serier med ti års afdragsfrihed.

I porteføljen af kreditobligationer har vi købt en ny 3-årig obligation udstedt af GN Store Nord og suppleret lidt i en eksisterende obligation fra Sydbank, der allerede i forvejen lå i porteføljen.

Varigheden er gennem kvartalet reduceret fra 5,5 til 4,2. Samlet set er risikoen i porteføljen dog ikke ændret væsentligt. Vi er fortsat optimistiske på konverterbare realkreditobligationer og forventer en fin relativ performance fra disse i 2022 oven på et svært 2021.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2021

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
RD 0.5'53	Realkreditobligationer	6,6 %	RD 1.5 01Oct53 IO (S)	Realkreditobligationer	5,0 %
RD 1.5'53 IO30	Realkreditobligationer	5,9 %	JYKRE 1 01Oct50	Realkreditobligationer	4,5 %
JYKRE 1 01Oct53 IO (E)	Realkreditobligationer	5,4 %	NDA 0.5'53	Realkreditobligationer	3,0 %
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	5,2 %	NDA 1 01Oct53 (2)	Realkreditobligationer	2,9 %
NDA 1 01Oct50 (2)	Realkreditobligationer	5,2 %	NYK 1.5'53	Realkreditobligationer	2,8 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Gustav er ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2021 et afkast på 1,1 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 0,4 pct. For 2021 som helhed gav afdelingen et afkast på 0,1 pct., mens sammenligningsindekset faldt 2,1 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Overordnet set har fjerde kvartal på de globale obligationsmarkeder været præget af centralbankerne, der stort set alle har ændret retorikken drevet af de høje inflationsrater. Især den amerikanske centralbank, Federal Reserve, har foretaget en vending i løbet af andet halvår. Fra at være meget sikker på, at stigningen i inflationen var midlertidig, og der fortsat var behov for lempelig pengepolitik med obligationsopkøb og lang tid til første renteforhøjelse, så blev retorikken ændret til, at opkøb ville blive udfaset hurtigt, og en renteforhøjelse kunne følge kort tid efter. Dette har betydet, at markedet ved årsskiftet forventer tre renteforhøjelser fra Fed i 2022 og yderligere tre i 2023.

Den ændrede retorik fra centralbankerne har ført til pæne rentestigninger i de kortere obligationsrenter, mens de helt lange obligationsrenter omvendt er faldet en smule. Generelt er bevægelsen mest markant i de amerikanske obligationsrenter, mens de danske og tyske obligationsrenter bærer præg af samme billede bare i mindre målestok.

Vendes blikket mod 2022, så er der ved årsskiftet meget, der indikerer, at inflationen vil være det dominerende tema i en vis tid endnu og i høj grad sætte retningen for obligationsmarkederne i de kommende år. Viser inflationen at bide sig mere fast, end f.eks. Fed hidtil har meldt ud, så er der potentiale for markant flere renteforhøjelser, end markedet forventer ved årsskiftet. Derudover bliver 2022 også året, hvor de store pengeudpumpninger fra centralbankerne formentlig forsvinder eller i det mindste reduceres markant i forhold til 2020 og 2021. Det har tidligere ført til større volatilitet i markederne og kan betyde, at den medvind, som f.eks. aktier og high-yield-obligationer har nydt godt af de seneste syv kvartaler, forsvinder. Det kan derfor være svært at se 2022 som endnu et år med meget høje afkast for de mere risikobetonede dele af de finansielle markeder.

Afkast

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

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060004950

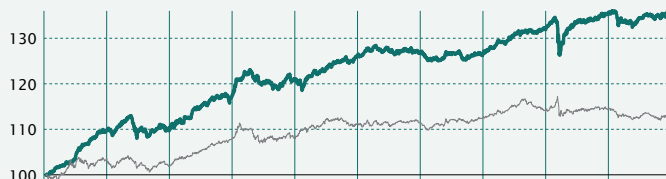
Udbyttetype: Udbyttebetalende

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

Årlige afkast % (DKK)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Fond	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,0	4,1	2,9	0,1
Indeks	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-2,1
Morningstar Kategori™	7,7	-0,1	5,8	0,8	2,3	-0,3	-1,7	4,7	0,4	-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.

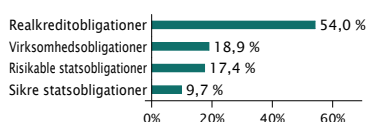
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen 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 korregeret varighed mellem 0 og 9 år.

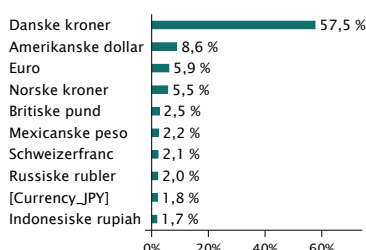
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2021

Fordeling på obligationstyper



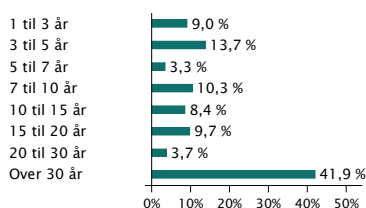
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 2,5

Løbetid – eksponering



Afdelingen investerer overordnet set i fire aktivklasser i obligationsmarkedet: sikre statsobligationer, realkreditobligationer, kreditobligationer og emerging markets-obligationer. I fjerde kvartal var der positive afkast på alle fire aktivklasser i størrelsesordenen +0,5 pct. til +1,6 pct.

Hen over kvartalet blev der ikke ændret væsentligt i positioneringen, dog blev der lavet et par mindre omlægninger i porteføljen af emerging markets-obligationer undervejs i kvartalet. Her blev der blandt andet investeret i en ny statsobligation fra Peru.

I porteføljen af danske realkreditobligationer fastholdes en høj eksponering mod konverterbare obligationer, som i vores optik er meget attraktivt prisfastsat relativt til andre dele af obligationsmarkedet. Der er dog reduceret lidt i beholdningen af 1 pct. konverterbare og i stedet købt 1,5 pct. konverterbare, da vi så et bedre potentiale i disse.

Vi forventer ved årsskiftet fortsat, at den primære del af afdelingens afkast i den kommende periode vil komme fra de mere risikable dele af porteføljen fra afdelingens emerging markets- og kreditobligationer. Men vi ser også et godt potentiale for positive afkast på de danske realkreditobligationer i 2022, da risikopræmierne i denne del af markedet fortsat er på et relativt attraktivt niveau.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2021

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
NYK 1.5'53	Realkreditobligationer	5,0 %	NYK 1.5'53 IO30	Realkreditobligationer	3,0 %
RD 0.5'53	Realkreditobligationer	4,7 %	0.125% UKT jan 2023	Sikre statsobligationer	2,5 %
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	4,2 %	RD 1.5 01Oct53 IO (S)	Realkreditobligationer	2,2 %
RD 1'53 IO	Realkreditobligationer	3,3 %	Japan Statsobl. 0.1% 2029	Sikre statsobligationer	1,9 %
NYK 1 01Oct53 (E)	Realkreditobligationer	3,0 %	KfW 1.125 08/25 NOK Green	Sikre statsobligationer	1,8 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GRØNNE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

Gustav og Tino er ansvarlige for Maj Invest Grønne Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2021 et afkast på -0,1 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 0,4 pct. For 2021 som helhed gav afdelingen et afkast på 0,9 pct., mens sammenligningsindekset faldt 2,1 pct. Afdelingens afkast bør altid ses over en periode på minimum tre år.

I fjerde kvartal steg statsobligationsrenterne samlet set, især de kortere renter og især i USA. Årsagen hertil var en ændring i retorikken fra stort set samtlige centralbanker på grund af de aktuelt høje inflationsrater. Den amerikanske centralbank, som er den mest betydningsfulde, kastede i kvartalet håndklædet i ringen og opgav at betegne den høje inflation som "midlertidig" og annoncerede samtidig en udfasning af sit obligationsopkøbsprogram noget hurtigere end først planlagt.

Rentestigningerne i USA trak samlet set de kortere renter med op i både Europa og emerging markets. Det samme galdt renterne på virksomhedsobligationer, hvilket generelt udgjorde et negativt træk på afdelingens obligationer. Der var dog stadig en række obligationer inden for især emerging markets, der steg i kurs. På valutasiden blev dollar og engelske pund styrket over for danske kroner, mens emerging markets var blandet med både fald og stigninger. Samlet set bidrog valutakursændringer positivt til afdelingens afkast.

I fjerde kvartal fortsatte antallet af grønne obligationer og den udstedte mængde med at vokse støt, og for 2021 som helhed blev der udstedt mere end dobbelt så meget som året før.

Det er uændret strategien at fastholde en veldiversificeret portefølje og søge værdi dels ved deltagelse i nyudstedelser, når de er attraktive, og dels via relativ værdi mellem segmenter.

Bæredygtighed og ESG-forhold

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

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2021
Fond	0,9
Indeks	-2,1
Morningstar Kategori™	-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:

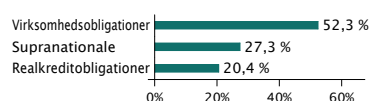
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen kan investere i 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.

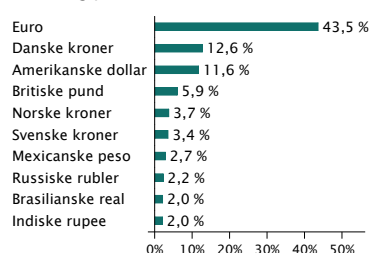
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2021

Fordeling på obligationstyper



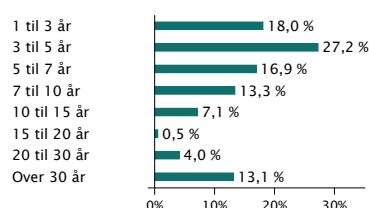
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 3,7

Løbetid – eksponering



I fjerde kvartal udgjorde rentestigninger på statsobligationer generelt set et negativt træk på afdelingens afkast.

Grønne statsobligationer, som udgjorde ca. 25 pct. af porteføljen hen over kvartalet, gav et afkast i danske kroner på 0,4 pct. Her gav emerging markets-obligationer samlet set et svagt positivt afkast, mens afdelingens afkast fik et pænt positivt bidrag fra europæiske obligationer.

Grønne realkreditobligationer, som udgjorde ca. 20 pct. af porteføljen i kvartalet, gav et afkast på -0,3 pct. målt i danske kroner.

Grønne virksomhedsobligationer, som udgjorde ca. 50 pct. hen over kvartalet, gav et nulafkast målt i danske kroner. Her gav obligationer denomineret i dollar generelt set positive afkast på grund af dollarstyrkelsen, mens obligationer i euro gav negative afkast.

I fjerde kvartal deltog afdelingen bl.a. i nyudstedelser fra Mærsk, Societe Generale og KfW samt en længe ventet og meget populær nyudstedelse af grønne obligationer fra EU. Her blev der udstedt for over 10 mia. euro på én gang, og ordrebogen var på over 100 mia. euro. Obligationen klarede sig efterfølgende rigtig pænt, og vi tog profit på positionen. Denne handel var med til at give os et positivt afkast på statsobligationer i dette kvartal på trods af rentestigningerne og er en meget god illustration af, hvordan vi kan bruge deltagelse i nyudstedelser til at skabe værdi.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2021

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
NYK FRN CIB3M+3 apr'23 Green	Realkreditobligationer	5,3 %	Danske Bank 0.75% 2028-2029 NPS Green	Virksomhedsobligationer	2,5 %
RD FRN CIB6M-15 jul'22 Green	Realkreditobligationer	4,6 %	EIB 0.75 11/15/24 Green GBP	Stats/Supranationale	2,3 %
IBRD 6 1/4 10/07/26 MXN Green	Stats/Supranationale	2,7 %	DNB Boligkredit 0.625 juni'25 (covered)	Realkreditobligationer	2,1 %
NDA FRN CIB6M-13 jul'24 Green	Realkreditobligationer	2,7 %	CAF 0 5/8 11/20/26 EUR Green	Stats/Supranationale	2,0 %
Soc. Gen. covered 0.01 12/02/26 green	Realkreditobligationer	2,5 %	IBRD 4pct juli 2025 (RUB)	Stats/Supranationale	2,0 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

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

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2021 et afkast på 0,7 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,5 pct. For 2021 som helhed gav afdelingen et afkast på 5,9 pct., mens sammenligningsindekset steg 2,3 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over mindst tre år.

Fjerde kvartal var præget af rentestigninger på statsobligationer, især i USA og for de kortere løbetider, hvilket generelt set var negativt for hele obligationsmarkedet. Den væsentligste årsag hertil var, at den amerikanske centralbank (Fed) indrømmede, at den høje inflation ikke længere kan kaldes for "midlertidig", og annoncerede en hurtigere udfasning af sit obligationsopkøbsprogram samt tidligere og flere renteforhøjelser i det såkaldte "DOT plot".

Investment grade-virksomhedsobligationer undslap ikke presset fra stigende renter og gav i kvartalet et afkast på -0,5 pct. målt i dollar og var udsat for et svagt stigende kreditspænd. High-yield-virksomhedsobligationer gav ligeledes et negativt afkast i dollar på -0,4 pct.. Kreditspændet faldt, formodentlig påvirket positivt af et stærkt aktiemarked. Dollar blev styrket med 1,8 pct. mod danske kroner i kvartalet, hvilket gjorde afkastene tilsvarende højere for en dansk investor.

Emerging markets-obligationer havde også et svagt kvartal med et afkast på -1,5 pct. i dollar for obligationer i lokal valuta. Rente- og valutaudviklingen var blandet for de forskellige lande, men samlet set trak begge dele afkastet på indekset ned målt i dollar. For en dansk investør var billedet bedre, som beskrevet ovenfor. Mest bemærkelsesværdig var udviklingen i Tyrkiet, hvor valutaen faldt med 33 pct. over for dollar, fordi centralbanken, hårdt presset af præsident Erdogan, satte styringsrenterne ned for at tæmme den meget høje inflation i landet.

Hvad angår strategien, anser vi ved årsskiftet emerging markets-obligationer som mest attraktive. De er i en vis forstand "på forkant" i forhold til stigende globale renter, idet landenes centralbanker har hævet styringsrenterne væsentligt, og idet deres valutaer er faldet over for dollar. Inden for virksomhedsobligationer finder vi, at rente- og kreditspænd for investment grade-obligationer ikke kompenserer for risikoen for rentestigninger, hvorfor vi foretrækker high-yield-obligationer.

Afkast

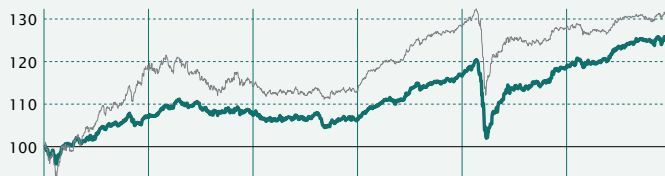
Morningstar Rating™
Obligationer – Globale Højrente

★★★

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

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

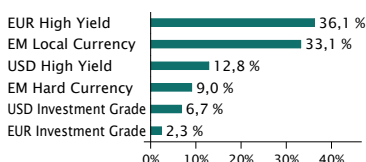
Afdelingen investerer fortrinsvis i højtforrentede globale stats- og virksomhedsobligationer med høj risiko, også kaldet risikoobligationer. Det gør afdelingen til et oplagt supplement til de øvrige obligationsafdelinger for investorer, der ønsker højere risiko og større afkastmuligheder.

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

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2021

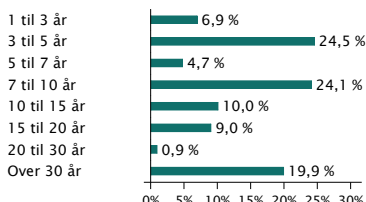
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 3,8

Løbetid – eksponering



Afdelingens virksomhedsobligationer gav samlet set et afkast i kvartalet på 1,5 pct. målt i danske kroner. Det var high yield-obligationer i dollar, der gav det højeste afkast på 3,6 pct., fordi de blandt andet blev trukket op af en dollarstyrkelse i kvartalet. Herefter fulgte investment grade-obligationer i henholdsvis dollar og europæiske valutaer, og til sidst kom high-yield-obligationer i europæiske valutaer. Der var ikke som sådan enkelte brancher eller obligationstyper, der stak ud.

Afdelingens emerging markets-obligationer gav i kvartalet et afkast på 1,2 pct. målt i danske kroner. Her bidrog blandt andet obligationer udstedt i mexicanske pesos, indonesiske rupiah og indiske rupees positivt, dels som følge af kursstigninger og dels som følge af styrkede valutaer over for danske kroner. Negative bidrag kom fra blandt andet obligationer i russiske rubler, dominikanske pesos og polske zloty primært som følge af kursfald.

Afdelingen har i løbet af kvartalet deltaget i forskellige nyudstedelser af virksomhedsobligationer fra blandt andet British Telecom. Der blev frasolgt og indfriet nogle mindre positioner. På emerging markets-siden blev der reduceret i indiske rupees og uruguayanske pesos, som begge har performet godt i 2021. Vi øgede eksponeringen mod polske zloty og colombianske obligationer i dollar efter væsentlige kursfald. Der blev også åbnet en ny position i peruvianske sol.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2021

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
ASIA 6.15% 02/2030 (INR)	EM Local Currency	3,4 %	IFC 0-kupon 05/02/2030 (BRL)	EM Local Currency	2,4 %
Rusland Statsobl. 6.9% 2029	EM Local Currency	3,0 %	British Telecom. 4.25% Perp NC2027	USD High Yield	2,3 %
ASIA 7.8% 2034	EM Local Currency	2,9 %	Uruguay 3.875 Jul'40 linker (UYU)	EM Local Currency	2,2 %
Domrep 4.875 09/23/2032 USD	EM Hard Currency	2,7 %	Danske Bank 4.375% NC2026 AT1	USD High Yield	2,1 %
Vestjysk 8.5 pct. T1 2022/perp	EUR High Yield	2,5 %	T-Mobile USA 3.875% 04/2030	USD Investment Grade	2,1 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST PENSION



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2021 et afkast på 5,6 pct., mens sammenligningsindekset steg 3,2 pct. For 2021 som helhed gav afdelingen et afkast på 12,3 pct., mens sammenligningsindekset steg 8,6 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Fjerde kvartal bød på stigende aktiekurser og en blandet udvikling på obligati-
onsmarkederne, hvor de kortere obligationsrenter steg, mens de lange obligati-
onsrenter faldt en smule.

De stigende kortere obligationsrenter var i høj grad drevet af, at den amerikanske centralbank, Federal Reserve, varslede, at de relativt hurtigt vil aftrappe de månedlige obligationsopkøb, og formentlig vil de være færdige med støtteopkøb i løbet af første kvartal 2022. Markedet forventer ved årsskiftet, at Fed vil hæve den amerikanske rente tre gange i 2022 og igen tre gange i 2023. Centralbanken reagerer på, at den amerikanske inflation siden forsommeren har været over 5 pct. På trods af udmeldingen fra centralbanken er den 10-årige amerikanske statsobligationsrente fortsat omkring 1,5 pct., hvilket fortsat synes lavt i lyset af inflationen.

Generelt var stemningen på aktiemarkedene positiv, dog med lidt uro i slutningen af november i kølvandet på Omikron-varianten. De globale aktiemarkeder steg 10 pct. i kvartalet opgjort i danske kroner, og dermed blev 2021 et meget stærkt aktieår med afkast på 31 pct. målt ved MSCI World omregnet til danske kroner. Afdelingen har gennem hele året haft en højere aktievægt end sammenligningsindekset, hvilket har været positivt for afkastet.

Afkast

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

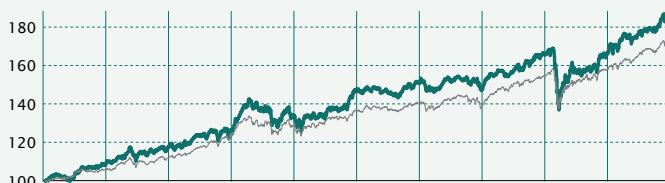
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060004877
Udbyttype: Udbyttebetalende
Indeks: S sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

■ Fond

■ Indeks

[illegible]

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.

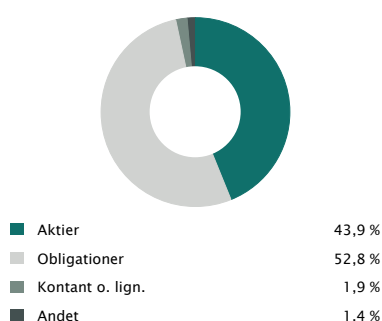
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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.

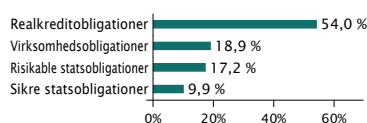
Aktier vil udgøre mellem 25 og 49 pct. af den samlede formue.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2021



Fordeling på obligationstyper



Obligationssstil

Effektiv varighed	2,2
Løbetid over 10 år	53,8

Nøgletal

Info ratio	0,2
Kurs/Indtjening	15,3
Kurs/Indreværdi	2,4
ROE	32,2

Afdelingens obligationsportefølje gav et afkast på 1,2 pct. i kvartalet, hvilket var noget højere end sammenligningsindekset for obligationer, der faldt 0,4 pct. Aktieporteføljen gav et afkast på knap 12 pct., hvilket var bedre end sammenligningsindekset for aktier.

Obligationssporteføljens afkast var bredt fordelt på både statsobligationer, realkreditobligationer samt kredit- og emerging markets-obligationer, der alle gav et afkast i størrelsesordenen 0,7-1,6 pct.

Periodens tre bedste aktier var det amerikanske jernbaneselskab Union Pacific (+32 pct. i fjerde kvartal), det amerikanske sundhedsforsikringselskab United Health Group (+31 pct.), og den amerikanske byggemarkedskæde Lowe's Co's (+30 pct.). Kvartalets ringeste aktie var det japanske jernbaneselskab Central Japan Railway Co. (-15 pct.), der faldt som følge af fornyet frygt for konsekvenserne af Omikron-varianten og en udskydelse af landets genåbning. Den amerikanske halvlederproducent Intel Corp. og den kinesiske internetgigant Alibaba Group bidrog også negativt.

I fjerde kvartal blev der solgt helt ud af krydstogtselskabet Carnival Corp. Provenuet er brugt til at etablere en ny position i den kinesiske internetgigant Alibaba Group, som var faldet i kølvandet på øget regulatorisk fokus fra den kinesiske regering. Derudover er der også etableret en ny position i den amerikanske producent af udstyr til halvlederindustrien KLA Corp.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 30-11-2021

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	5,4 %	Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	2,6 %
NYK 1.5'53	Realkreditobligationer	2,6 %	Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	2,6 %
RD 1'53 IO	Realkreditobligationer	1,9 %	Sony Group Corp	Teknologi	JPN	2,5 %
NYK 1'53 IO	Realkreditobligationer	1,6 %	Samsung Electronics Co Ltd GDR	Teknologi	KOR	2,4 %
DLR 1'22 Okt SDO	Realkreditobligationer	1,6 %	Lam Research Corp	Teknologi	USA	2,1 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST KONTRA



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Kontra.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Kontra gav i fjerde kvartal 2021 et afkast på -0,3 pct., mens afdelingens afkast for 2021 som helhed blev -10,4 pct. Afkastet bør som altid ses over en periode på mindst tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks.

Fjerde kvartal var overordnet set præget af optimisme. MSCI World-indekset steg 9,9 pct. omregnet til danske kroner. Der var nye aktierekorder i de vestlige lande, mens aktieindeksene i udvalgte emerging markets-lande havde det vanskeligere. Det var finansmarkedets konklusion, at et udfordret ejendomsmarked i Kina og en fejlslagen økonomisk politik i Tyrkiet ikke havde tilstrækkelig effekt til at påvirke den globale økonomiske fremgang. En ny omgang Covid-19-smitte rystede aktiemarkedet også af sig. De temaer, der i højere grad påvirkede aktiemarkedet var: 1) centralbankernes pengepolitiske udtalelser, 2) de realiserede inflationstal, der mindede finansmarkedet om, at centralbankerne måske kan få behov for at stramme pengepolitikken, og 3) Omikron-varianten, der for en stund mindede markedet om, at Covid-19 stadig kunne påvirke de gode vækstudsigter.

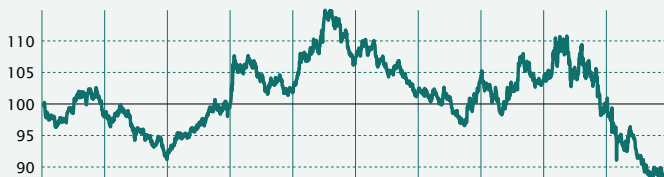
Investorerne foretrak ufortrødent aktierne, da alternativafkastet, renten, var lav og med risiko for at stige. Samtidig forventede analytikerne en opretholdelse af indtjeningsvæksten. Dermed viste aktieinvestorerne, at der var tillid til, at centralbankerne har styr på inflationen, og at de kan neddrog de massive pengepolitiske stimuli, uden at det påvirkede den høje prissætning på aktierne. Obligationsmarkedet virkede en smule mere bekymret for de langsigtede konsekvenser ved inflationen. Således steg statsrenter med løbetider på 1-3 år, mens renten på de 10-årige løbetider var uændret. Denne diskrepans mellem et aktiemarked, der ved årsskiftet fortsat indregner en stabil og positiv kort såvel som langsigtet vækstrate, og et obligationsmarked, der virker mere forbeholdent, kan udgøre en risiko. Der var dog ingen udløsende kraft i fjerde kvartal, der bragte aktiemarkedet og obligationsmarkedet tættere på hinanden.

Afkast

Morningstar Rating™
Alternative – Øvrige
Startdato: 16-06-2006
Fondskode: DK0060037455
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: –

– Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond



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

Årlige afkast % (DKK)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Fond	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,8	2,2	-0,5	-4,4	-10,4

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:

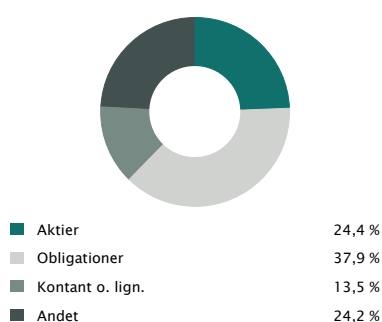
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

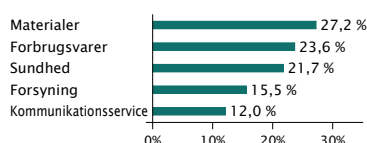
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2021



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	13,5
Kurs/Indreværdi	1,8
ROE	17,0
Hedgegrad	17,4

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.

Da afdeling Kontra har til hensigt at yde beskyttelse i perioder, hvor frygten er større end risikoappetitten, er det i sig selv ikke overraskende, at Kontra i 2021 har haft vanskeligt ved at levere positive afkast. I fjerde kvartal fungerede byggeklodserne som forventet. Vi har ved årsskiftet positioneret afdeling Kontra til den risiko, der vil opstå, hvis inflationen løber hurtigt, og der opstår tvivl om, hvorvidt Fed kan manøvrere sig ud af de pengepolitiske stimuli uden bekymringer i de finansielle markeder. Inflationen er et stort tema, men vi må konstatere, at der er behov for en højere risikoaversion i markedet gennem eksempelvis lavere vækstforventninger, hvis Kontra skal give store positive afkast.

Afdeling Kontras position i ædelmetaller, dvs. fysisk guld og sølv samt guldmineaktier, gav et positivt bidrag på 2,1 procentpoint til afkastet. Årsagen er, at ædelmetallerne (normalt) følger realrenterne, der faldt som følge af de højere inflationsforventninger. I samme retning trak de defensive aktier, der bidrog med 1,6 procentpoint. Obligationsporteføljen gav 0,7 procentpoint i afkast. Aktieafdækningen kostede isoleret set 3,7 procentpoint på afkastet.

Obligationsinvesteringerne havde fortsat en varighed tæt på nul og porteføljen er ikke direkte følsom over for rentestigninger. Kontras rentefølsomhed kommer i højere grad fra positioner i de mest rentefølsomme aktieindeks, herunder Nasdaq, og ædelmetallerne.

5 største obligationer/ædelmetaller og 5 største aktier

Pr. 30-11-2021

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Japan Statsobl. 0.1% 2029	Obligationer	9,7 %	Barrick Gold Corp	Materialer	CAN	1,0 %
ISHARES Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	8,5 %	Buenaventura Mining Co Inc ADR	Materialer	PER	1,0 %
Source Physical Gold P-ETC	Guld-ETF'er	8,5 %	Fresnillo PLC	Materialer	MEX	1,0 %
ETFS Physical Silver	Andre aktier	7,7 %	Pan American Silver Corp	Materialer	CAN	1,0 %
EIB 1.125% 2023 (CHF)	Obligationer	6,0 %	Newmont Corp	Materialer	USA	1,0 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST MAKRO



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Makro.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Makro gav i fjerde kvartal 2021 et afkast på 5,8 pct., mens sammenligningsindekset steg 4,7 pct. For 2021 som helhed gav afdelingen et afkast på 14,7 pct., mens sammenligningsindekset steg 13,4 pct. Afkastet bør som altid bedømmes over mindst tre år.

Afdeling Makro er et balanceret produkt, der investerer i en kombination af aktier og obligationer. Det sker både via andre afdelinger i Maj Invest og direkte i obligationer og inden for udvalgte temaer. Fordelingen mellem aktier og obligationer styres aktivt og kan variere mellem 0 og 100 pct. Porteføljens eksponering mod aktier lå i niveauet 70-73 pct. i fjerde kvartal. Afdelingens sammenligningsindeks består af 50 pct. aktier og 50 pct. obligationer, ergo havde porteføljen gennem hele kvartalet en overvægt af aktier. Indenfor aktieporteføljen var der en overvægt af value- og emerging markets-aktier, da vi vurderede, at de havde det største potentiale. Derudover havde afdelingen en eksponering mod en række aktietemaer: "elektriske biler", "nordamerikanske gasselskaber", "guldmineaktier", "mineselskaber og leverandører" og "kinesiske teknologiaktier".

I fjerde kvartal var udviklingen på de finansielle markeder præget af både stigende aktier og stigende renter. Den amerikanske centralbank, Fed, gjorde endelig op med sin vurdering af, at inflationspresset er "midlertidigt". Samtidig begyndte Fed at neddrøse støtteopkøbene af de amerikanske obligationer.

I løbet af fjerde kvartal blev det en generel opfattelse, at inflationen har bidt sig fast, og at styringsrenterne vil blive hævet i løbet af 2022. Centralbankernes opgave bliver nu at tilbagerulle pengepolitikken netop så hurtigt, at der undgås en overophedning af økonomien, og netop så langsomt, at det ikke skaber bekymring om, hvorvidt likviditeten og økonomien er stærk nok til at klare sig selv. Dette er ikke nogen let øvelse, men centralbankerne ligger, som de har ret.

Aktiemarkedet hæftede sig fortsat ved, at vækstudsigterne er positive, og beskæftigelsen på vej tilbage. Derfor var aktiemarkedet i en positiv stemning og endte med at stige hele 9,9 i kvartalet målt ved MSCI World omregnet til danske kroner.

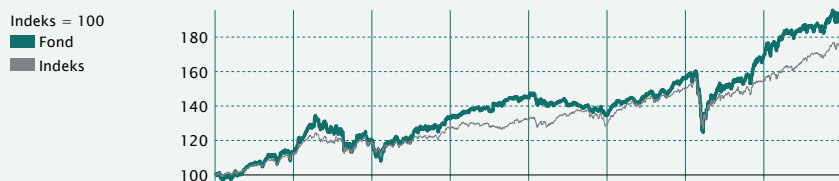
Afkast

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

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

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

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:

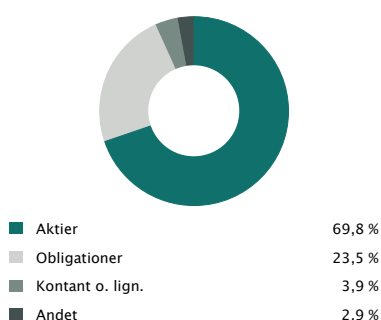
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

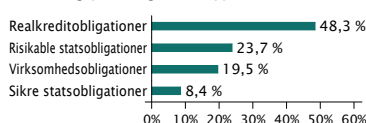
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2021



Fordeling på obligationstyper



Obligationsstil

Effektiv varighed	1,0
Løbetid over 10 år	59,7

Nøgletal

Info ratio	0,5
Kurs / Indtjening	14,2
Kurs / Indreværdi	2,0
ROE	26,0

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 konstant. Afdelingen kan investere i afledte finansielle instrumenter på udækket basis.

Aktieporteføljens afkast blev i fjerde kvartal 7,5 pct., hvilket var noget lavere end afdelingens sammenligningsindeks på aktier. Vi fastholdt gennem kvartalet alle temaerne i afdelingen, men nedbragte i starten af kvartalet beholdningen i nogle af de temaer, der havde klaret sig bedst: "nordamerikanske gasselskaber" og "elektriske biler". Aktieinvesteringerne i udvalgte "mineselskaber", "guldmineaktier" og Maj Invest Value Aktier klarede sig alle bedre end det generelle aktiemarked, mens "kinesiske teknologiaktier", "elektriske biler" og "emerging markets-aktier" trak afkastet ned med negative afkast.

Blandt enkeltinvesteringerne var First Quantums stigning på 29 pct. og Sandviks stigning på 26 pct. de højeste. Begge aktier er en del af temaet "mineselskaber og leverandører". Umicore og Johnson Matthey faldt mest med henholdsvis 20 og 23 pct. Begge selskaber er kemiselskaber, der leverer batterimateriale, som indgår i "elektriske biler".

Obligationsporteføljen gav et afkast på 0,8 pct. i fjerde kvartal mens sammenligningsindeksets faldt 0,4 pct. Inden for obligationsporteføljen var det især investeringerne i kreditobligationer, der trak afkastet op.

Ved kvartalets afslutning var investeringerne rettet mod en overvægt af aktier gennem valueaktier. Rentefølsomheden på porteføljen var lav, og der var valgt aktietemaer, der vil blive positivt understøttet af et kombineret vækst- og inflationsscenario.

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

Pr. 30-11-2021

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	2,2 %	Vestjysk Bank A/S	Finans	DNK	1,1 %
NYK 1.5'53	Realkreditobligationer	1,4 %	JD.com Inc ADR	Cyklisk forbrug	CHN	0,6 %
RD 1'53 IO	Realkreditobligationer	1,2 %	Fresnillo PLC	Materialer	MEX	0,6 %
RD 0.5'53	Realkreditobligationer	1,0 %	First Quantum Minerals Ltd	Materialer	CAN	0,6 %
NYK 1.5'53 IO30	Realkreditobligationer	0,8 %	Sandvik AB	Industri	SWE	0,5 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST 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 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 neden for 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.

Formidlingsprovisionen udgør årligt 0,75 pct. i aktieafdelingerne og afdeling Kontra. For afdeling Grønne Obligationer er satsen 0,20 pct. Det er bankernes betaling for at rådgive kunderne om risiko, skat og andre

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

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

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

individuelle forhold i forbindelse med investering i specialafdelingerne. Foreningens omkostninger til formidlingsprovision er indeholdt i de viste satser i skemaet.

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 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.



OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

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

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

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

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

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

Forventede udbytter for 2021 kan ses sammen med tidsplan for udlodning på majinvest.dk
Endelige udbytter kan ses samme sted primo februar 2022.

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 Obligationer	DK0060005098	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Globale Obligationer	DK0060004950	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Grønne Obligationer	DK0061281060	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	19. juni 2020
High Income Obl.	DK0060642809	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	4. nov. 2015
Pension	DK0060004877	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Kontra	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**.

KLAR TIL AT INVESTERE

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

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

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



SAMARBEJDSBANKER

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

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

HOTLINE 33 38 73 33

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

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

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



GRØNNE OBLIGATIONER

TYDELIGE MILJØMÆSSIGE FORDELE

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.