
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

ÅRSRAPPORT 2018

INDHOLDSFORTEGNELSE

Finanskalender	2	Vækstaktier	38	skattemæssige fordeling	104
Forord	3	Value Aktier	44	Revisionshonorar	104
Ledelsesberetning	4	Value Aktier Akkumulerende	50	Bestyrelseshonorar	104
Global økonomi	4	Value Aktier SRI+	56	Væsentlige aftaler	106
Årets afkast	7	Emerging Markets	62	Ledelsespåtegning	107
Udbytter	13	Global Sundhed	68	Den uafhængige revisors	
Omkostninger og ÅOP	15	Danske Obligationer	74	revisionspåtegning	108
Opdeling i andelsklasser	18	Globale Obligationer	78	Samarbejdsbanker	111
Efterfølgende begivenheder	18	High Income Obligationer	82		
Finansmarkederne	20	Maj Invest Pension	86		
Afkast- og risikoprofiler	22	Maj Invest Kontra	90		
Ledelsens øvrige hverv	30	Maj Invest Makro	96		
<i>Beretning og årsregnskab for afdelinger og andelsklasser:</i>		<i>Fælles noter:</i>			
Danske Aktier	32	Anvendt regnskabspraksis	100		
		Oversigt over udbytternes			

SÅDAN LÆSES ÅRSRAPPORTEN

Investeringsforeningen Maj Invest består af 13 afdelinger. Otte afdelinger er opdelt i to andelsklasser, sådan at foreningen i alt tilbyder 21 produkter i forskellige afdelinger og andelsklasser. Hver afdeling og andelsklasse aflægger separat regnskab og beretning. Regnskaberne viser den økonomiske udvikling i året og giver en status ultimo året. I beretningerne kommenteres resultater i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling og andelsklasse.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaver fælles for alle afdelinger i foreningen. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift af foreningen. Det hænger også sammen med, at afdelingerne – selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier – ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

Derfor beskrives den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Det anbefales at læse disse afsnit i sammenhæng med beretningerne for de enkelte produkter for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

FINANSKALENDER

4. marts
Årsrapport offentliggøres

10. april
Ordinær generalforsamling

26. august
Halvårsrapport offentliggøres

INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

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

Porteføljerådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

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

Investeringsforvaltnings-selskab: Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S udfører en række administrative og investeringsmæssige opgaver i forbindelse med den daglige drift af foreningen.

Depotbank: Skandinaviska Enskilda Banken AB har til opgave at udføre en lang række kontrolopgaver for at sikre medlemmernes opsparing.

Revision: Ernst & Young P/S har til opgave at revidere foreningens årsregnskaber.

Tilsyn: Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet. Det er den of-

fentlige myndighed, der også fører kontrol med bl.a. banker og forsikringselskaber.

Investeringsforeningen
Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
Telefon 33 28 14 28
info@majinvest.dk
www.majinvest.dk
CVR-nr. 28 70 59 21

Kære investor og andre Maj Invest-interesserede

”Næsten lige meget hvor man har investeret i 2018, har man tabt penge. Det er helt unikt, fordi der plejer at være mindst en aktivklasse, der giver et hæderligt afkast”, skrev Berlingske i begyndelsen af december 2018. Artiklen refererer en analyse fra Deutsche Bank, der viser, at mens stort set alle aktivklasser gav positivt afkast i 2017, så gav 89 pct. af alle aktivklasser minusser i 2018. 89 pct. er det højeste niveau siden dataserien startede i 1901.

Det er forklaringen på, at de fleste afdelinger i Maj Invest endte 2018 med negative afkast, og på at afdeling Kontra trods et flot fjerde kvartal 'kun' gav to procent i afkast for hele 2018. I modsætning til tidligere kriseår var der i 2018 stort set ingen steder for investorerne at gemme sig.

Det er isoleret set ikke tilfredsstillende med minusser, men det er umuligt at investere, hvis ikke man kan og vil acceptere udsving undervejs. I gode år med plusser ved de fleste investeringer tænker man måske ikke så meget over det. Men tid er både en meget flygtig og en meget konkret størrelse, når man skal bedømme afkast for investeringer, der går op og ned. Også selvom de over tid går mest op.

Som illustration gav foreningens største afdeling Value Aktier et afkast på -6,5 pct. i 2018, men i perioden fra årets afslutning og frem til dette skrives i sidste uge af februar måned 2019 er Value Aktier steget 13 pct. Det vil altså sige, at mens afkastet for tolv måneder i 2018 var negativt, så er det for de seneste knap 14 måneder med god margin positivt.

Afkastet kommer i klumper

Pointen er, at resultatet afhænger af den mere eller mindre tilfældige periode, man vælger at se på. Som investor er man nødsaget til at se og bedømme sine investeringer over en længere periode, ligesom man må gøre sig sin personlige tidshorison klar for at kunne træffe solide beslutninger. Afkast kommer i klumper. Nogle år er meget gode, andre mindre

gode. Man får det bedste gennemsnit over tid ved at evaluere sine investeringer over perioder på måske fem år eller længere. Derfor bruger vi også lidt plads i årsrapporten på at se på resultaterne over 3, 5 og 10 år. Og helt tilbage til foreningens begyndelse i 2005. Så kan du selv bedømme vores resultater.

Invester med stil

Vil man bedømme sin porteføljemanager over en kortere horison, bør man i stedet holde øje med, om porteføljemanageren holder fast i sin strategi og metode, når markederne skifter. Det man også kalder stil.

Markederne favoriserede igen i 2018 populære aktier med høj vækst, der trods manglende bundlinje blev værdisat tårnhøjt. Kurt Kara og Ulrik Jensen har uden tøven holdt fast i deres strategi og metode for afdeling Value Aktier, selvom det har givet modvind, når man måler performance. Og det er netop sådan, den professionelle og langsigtede investor arbejder. Man kan ikke forlade sig på held og mavefønelser, kun på strategi, metode og grundighed og så det lange, seje træk. Derfor er vi i bestyrelsen også tilfredse med indsatsen i 2018, selvom resultaterne var beskedne.

Flere medlemmer

I 2018 blev vi 1.298 flere medlemmer, så vi nu er 39.051. Velkommen og tak for den tillid, som både nye og eksisterende medlemmer viser os, når de vælger at placere en del af deres opsparede midler hos Maj Invest. Vores vigtigste opgave er at honorere denne tillid. Vi er sat i verden for at tilbyde enkle, gennemskelige og relevante produkter med gode resultater og rimelige omkostninger for den langsigtede investor.

Henrik Normann
Formand

LEDELSESBERETNING

Investeringsforeningen Maj Invest blev lanceret i december 2005 og har igennem 13 år tilbudt produkter med fokus på høj kvalitet og rimelige omkostninger. I 2018 fortsatte foreningen sin vækst med stadig flere medlemmer og tilgang af nye midler. Det er beskrevet længere inde i årsrapporten.

The Big Picture

Enkelthed og fokus er afgørende for at skabe overblik. At have det nødvendige overblik er et godt udgangspunkt, når man skal investere langsigtet. Det gælder både for den enkelte investor, der skal sammensætte sin opsparing af investeringsbeviser, og for den porteføljemanager, der arbejder med det enkelte produkt. I Maj Invest begynder vores arbejde altid med at sortere og analysere historiske data, herunder den løbende nyhedsstrøm. På den baggrund skaber vi et overblik over de økonomiske sammenhænge rensset for støj, flimter og såkaldte breaking news. Vi kalder det *The Big Picture*. Det er selve grundlaget for den måde, vi investerer på.

Netop dette er omdrejningspunktet for de informationsmøder, vi holder hvert efterår. I 2018 havde foreningen fulde huse til syv møder rundt om i landet. Tilmeld dig nyhedsbrevet på majinvest.dk/nb og bliv inviteret til foreningens møder i 2019.

På informationsmøderne i tredje kvartal 2018 fik deltagere et dybere indblik i Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Kontra. Hovedindlægget var en aktuel vurdering af global økonomi og finansmarkederne. Her blev der blandt andet lagt væk på nødvendigheden af risikospredning og opfordret til, at man som investor overvejede at holde sin aktieandel på et lavere niveau end ens personlige målepunkt, selvom markederne var stigende.

Denne opfordring til forsigtighed viste sig desværre at være meget aktuel, for aktiemarkederne viste store kursfald i fjerde kvartal. Det betyder, at Maj Invest som resten af markedet må notere et minus for de fleste typer af investeringer, når vi ser på afkastene for 2018. Mere om dette på de næste sider.

GLOBAL ØKONOMI

Økonomien har det ved årsskiftet 2018/2019 godt i det meste af verden, med solide vækstrater i alle store lande. I USA er opsvinget i sit tiende år, og i

Europa er udviklingen blevet vendt til fremgang, siden Sydeuropakrisen i 2012 rystede hele EU. Inflationen er lav, renterne er fortsat meget lave, og de globale banker har et rimeligt kapitalgrundlag, hvis man ser bort fra de kinesiske banker.

Men en række problemer kommer nærmere. Særligt et sted oplever vi reel krise. De spilleregler, der regulerer internationalt samarbejde, og som USA og EU har værnet om lige siden anden verdenskrig, er truet. USA er i handelskrig med Kina, og de internationale fora, særligt G20-møderne, hvor man siden finanskrisen på dygtig vis har koordineret økonomisk politik, fungerer tilsyneladende ikke længere.

USA

Sideløbende med dette er den økonomiske konjunktur tæt på at "toppe" i USA. Efter næsten 10 år med økonomisk fremgang er USA's økonomi ved årsskiftet tæt på sin kapacitetsgrænse. Dette ses tydeligt på arbejdsmarkedet, hvor arbejdsløsheden er den laveste siden 1960'erne. Der er i USA mangel på arbejdskraft og begyndende lønstigninger. I den situation er det centralbankens opgave at stramme pengepolitikken og sætte renten op, således at økonomien ikke kommer "ud af kontrol". Derfor valgte den amerikanske centralbank, Fed, at sætte styringsrenten op til 2,5 pct. i december 2018.

For aktiemarkederne blev det på den baggrund en hård december måned, hvor de amerikanske aktier fik sin værste december måned siden den store depression i 1931. Den opfattelse, at vi har passeret toppen af den økonomiske konjunktur, breder sig i begyndelsen af 2019 blandt investorerne, og det betyder, at fokus bliver på finansielle risici frem for investeringsmuligheder.

Hovedforklaringen på dette er udtrykt ved rentestigningen i USA og den begyndende svækkelse i den globale økonomi i 2018. Væksten i de store økonomier rammes af flere negative faktorer. For det første er handelskrigen mellem USA og Kina accelereret, og udfaldet af den er en afgørende faktor for de finansielle markeder i 2019. De historiske erfaringer på dette punkt er helt entydige. Mindre global handel betyder lavere økonomisk vækst. Det andet forhold er, at næsten alle store virksomheder og underleverandører har opbygget store lagre for at gardere sig

i en situation med stigende importtold. I den periode, dette er gennemført, og det vil sige i hele 2018, er efterspørgslen ekstra høj. Når lagrene er opbygget, og handelskrigen er i gang, vil efterspørgsel og produktion falde. Det er præcis, hvad vi går ind til i 2019, der formodentlig byder på kvartaler med faldende økonomisk vækst. Det ses allerede i tallene fra Kina og EU i 2018, hvor der var aftagende vækst de sidste seks måneder. USA bliver også ramt af denne lagereffekt i 2019.

Bekymring afløser optimisme

Derfor er vores vurdering i Maj Invest, at det nye år bliver præget af økonomisk bekymring og svagere økonomiske vækst. Men dette er ikke udtryk for en global økonomisk recession. Både amerikansk, europæisk og kinesisk økonomi viser fortsat vækst ved årsskiftet, men det er sandsynligt, at tempoet ned sættes, og at investorerne skal vænne sig til lidt lavere vækst. Der har i store dele af finansmarkedet hersket en for stor optimisme i 2018. Kombinationen af en amerikansk økonomi domineret af skattelettelser og investeringsfremgang har sammen med de meget lave renter givet det, som for investorerne er

”det bedste af alle verdener” – nemlig stigende risikovillighed.

Det bedste udtryk for risikovilligheden var bitcoin-boblen, hvor en værdiløs computerkode pludselig blev handlet til en værdi på 18.000 dollar. Denne risikovilje blev i 2018 afløst af en begyndende realisme blandt globale investorer. Vi har endnu ikke set den fulde effekt af dette skifte, og derfor kan vi i 2019 forvente mange ”skvulp” på de globale aktiemarkeder, hvor særligt de højt prisfaste vækstaktier efter vores vurdering vil være udsatte.

At dømme efter de økonomiske data og de historiske erfaringer med amerikanske konjunkturforløb er der en solid bund under væksten i USA.

Europa

For eurozonen ser det mere alvorligt ud. Her er den økonomiske vækstrate ved årsskiftet formentlig tæt på 1 pct. Dog tyder meget på, at den europæiske højkonjunktur kan holde endnu nogle år. Opsparingen i den private sektor har været stor gennem flere år, og bankerne (ekskl. Italien) har opbygget pæne

Maj Invest Value Aktier modtog i 2017 sin anden Morningstar Fund Award som den bedste investeringsforening inden for globale aktier i Danmark. I forbindelse med tildeling af prisen bemærkede Morningstar, at afdelingen over 10 år har givet afkast i den absolutte top blandt samtlige 1.300 europæiske fonde inden for globale aktier. Afdelingen fik også en Morningstar Fund Award i 2015.

I 2011, 2013, 2014 og 2016 modtog Maj Invest Danske Obligationer en tilsvarende award.



Morningstar Rating™	31-12-2018
Danske Aktier	★★
Danske Aktier W	★★
Vækstaktier	★★★
Vækstaktier W	★★★★
Value Aktier	★★★★★
Value Aktier W	★★★★★
Value Aktier Akkumulerende	★★★★★
Value Aktier Akkumulerende W	★★★★★
Value Aktier SRI+	<i>Rates i 2021</i>
Value Aktier SRI+ W	<i>Rates i 2021</i>
Emerging Markets	★
Emerging Markets W	★
Global Sundhed	<i>Rates ikke</i>
Global Sundhed W	<i>Rates ikke</i>
Danske Obligationer	★★★★
Globale Obligationer	★★★★★
High Income Obligationer	★★
Pension	★★★★★
Kontra	<i>Rates ikke</i>
Kontra W	<i>Rates ikke</i>
Makro	★★★★★

finansielle reserver. Ved årsskiftet er der tegn på vækst i bankernes kreditgivning og dermed stigende forbrugsefterspørgsel. Men over for dette står, at Italien har en politisk krise og en skrøbelig økonomi samtidig med, at Storbritannien er i en uoverskuelig Brexit-proces.

Asien og Kina

I Asien var 2018 præget af Kinas stigende økonomiske problemer. Væksten har toppet i Kina. Eksportsektoren er ved årsskiftet under pres på grund af handelskrigen, og det finansielle system er sårbart, fordi det er statsstyret, og fordi de kinesiske banker er blevet brugt som et pengepolitisk redskab. De kinesiske statsvirksomheder har overinvesteret og opbygget en gældsboble, der er på samme niveau, som det vi så i USA og Europa lige inden finanskrisen i 2008. Det bedst tænkelige forløb for Kina er en såkaldt blød landing, hvor vækstraten falder fra niveauet omkring 6 pct. og ned til 3 pct. p.a.

Perspektiver for de kommende år

Det er umuligt at forudsige den økonomiske udvikling. Men skal man alligevel prøve at vurdere perspektiverne de kommende år, kan man bruge en kendt konjunkturindikator, som ofte har virket. Det har historisk været sådan, at de korte renter stiger kraftigt under en højkonjunktur, og lige inden økonomien topper er de korte renter højere end de lange renter. Dette mønster har man set i USA i næsten hver eneste konjunkturtop siden 1950. Bemærk, at de korte renter ved årsskiftet er på omkring 2,65 pct. og lange renter omkring 2,80 pct. Bedømt ud fra denne indikator, som udtrykker millioner af obligationsinvestorers faktiske børshandler, er vi ved årsskiftet tæt på en økonomisk top og kan derfor forvente en lavere vækst i USA i de kommende år.

GIV DIN OPSPARING ET SERVICEEFTERSYN

Risikospredning er grundloven i investeringsverdenen. Mange glemmer denne læresætning i de perioder, hvor der har været fremgang på aktiemarkedet. Risikospredning er det vigtigste middel til at begrænse de risici, der findes i markederne.

I Maj Invest maner vi fortsat til forsigtighed. For det første, kan man som langsigtet investor med fordel nedsætte sine forventninger til afkast i de kommende år. Det mest sandsynlige er porteføljeafkast mellem 0 pct. og 5 pct. årligt. Og det er i øvrigt det holdbare niveau i en verden med lavinflation. For det andet, bør man efter vores opfattelse fortsat overveje at holde en aktieandel lidt under det neutrale

niveau i forhold til ens personlige risikoprofil.

Som investor bør man også overveje at have en pæn andel af obligationer af højeste kreditkvalitet samt nogle investeringer i kategorier, der klarer sig godt under finansuro. Man kan efter vores vurdering med fordel holde sig fra alle de såkaldt gearede produkter (lånefinansierede investeringer) og i stedet sørge for at have likvide omsættelige papirer i sin portefølje.

Ingen kan forudsige fremtiden. De fleste store globale valueaktier er ved årsskiftet faldet i kursværdi siden efteråret og handler ved årsskiftet til børskurser, som set i et meget langt perspektiv er attraktive. Dette gælder særligt i Europa, hvor alternativet til aktier er obligationer, der giver 0 pct. i rente. Langsigtede investorer bør fortsat overveje at fastholde en pæn aktieandel, men under det neutrale niveau i ens personlige risikoprofil.

Såfremt man har kort tidshorisont eller meget lav risikovillighed, bør man have langt hovedparten af sine investeringer i den sikre del af obligationsmarkedet.

På majinvest.dk kan man finde redskaber, der kan være en støtte i denne vurdering. Er man i tvivl, bør man søge rådgivning. Tag fat i din bankrådgiver eller ring på vores hotline 33 38 73 33. Vi yder ikke rådgivning, men besvarer gerne spørgsmål om vores produkter.

Læs også afsnittet "Finansmarkeder" om udsigter for finansmarkederne i 2019 på "Finansmarkederne" side 20.

ROSER FRA MORNINGSTAR

Maj Invest Value Aktier og søsterafdelingen Maj Invest Value Aktier Akkumulerende fik i 2018 igen vurderingen Silver i Morningstars kvalitative rating af udvalgte investeringsforeninger. Vurderingen gives af det internationalt anerkendte analysehus på baggrund af grundige analyser af den enkelte fond og rådgiver bag fonden. Bedømte fonde tildeles en af bedømmelserne *Negative*, *Neutral*, *Bronze*, *Silver* eller *Gold*.

Registrerede brugere af morningstar.dk kan læse en uddybende gennemgang af fondene på morningstar.dk. Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Value Aktier Akkumulerende var de første danske fonde, der modtog en Morningstar Kvalitativ Rating™.

Maj Invest Value Aktier fik i 2017 en Morningstar Fund Award som bedste afdeling inden for globale aktier i Danmark. Afdelingen har tidligere modtaget denne award i 2015 og er gennem en årrække ratet til fem stjerner af Morningstar.

15 af foreningens afdelinger og andelsklasser bliver hver måned ratet af Morningstar som vist i boksen side 5. De resterende afdelinger og andelsklasser er ikke ratet, da de enten tilhører en kategori, der ikke rates, eller er lanceret inden for de seneste tre år. For afdelinger opdelt i andelsklasser rates den børsnoterede og den unoterede andelsklasse hver for sig. I det følgende omtales alene ratingen for børsnoterede produkter.

Blandt aktieafdelingerne fik afdeling Emerging Markets ved udgangen af 2018 en stjerne på baggrund af fem års resultater, hvilket ikke er tilfredsstillende. Maj Invest Danske Aktier fik to stjerner baseret på resultaterne de seneste ti år, mens afdeling Vækstaktier fik tre stjerner over samme periode. Valueafdelingerne fik begge fem stjerner på baggrund af ti års resultater. Afdeling Global Sundhed har på baggrund af sit særlige investeringsområde ikke en Morningstar Kategori™ og bliver følgelig ikke ratet.

Blandt obligationsafdelingerne blev afdeling High Income Obligationer ratet første gang i november 2018 og havde ved udgangen af 2018 to stjerner. I bedømmelsen bør man være opmærksom på, at afdelingen rates i kategorien globale high yield-obligationer, mens afdelingen investerer i både high yield-obliga-

tioner, emerging markets-obligationer og investment grade-obligationer. Afdeling Danske Obligationer fik fire stjerner, og afdeling Globale Obligationer fik fem stjerner. Begge på baggrund af ti års resultater.

Blandt de blandede afdelinger fik både afdeling Pension og afdeling Makro fem stjerner målt over henholdsvis ti og fem år. Afdeling Kontra rates ikke af Morningstar, da afdelingen qua sit særlige investeringsområde ikke kan placeres i en kategori af tilsvarende afdelinger hos Morningstar.

Stjernerne tildeles, så de afdelinger, der har givet investorerne de højeste risikjusterede afkast og laveste omkostninger, får flest stjerner. Fem stjerner betyder, at en afdeling er blandt de ti pct. bedste i Europa inden for sin kategori. Tre stjerner betyder, at en afdeling ligger midt i feltet. Alle afdelinger bedømmes over mindst tre år, og afdelinger med længere historik bedømmes også på deres resultater over henholdsvis fem og ti år.

Det er særdeles tilfredsstillende for foreningen fortsat at modtage denne brede anerkendelse af de opnåede resultater i hovedparten af foreningens afdelinger. Morningstars evalueringer og rating kan ses som et bevis på, at Maj Invest tilbyder kvalitetsprodukter med stabile resultater.

ÅRETS AFKAST

Når man skal bedømme årets afkast, kan man anlægge to forskellige betragtninger, som ikke nødvendigvis giver samme resultat. Fundamentalt set kan

INTERNATIONAL KLASSE

Maj Invest Value Aktier er nummer 6 blandt 583 sammenlignelige afdelinger i Europa målt på afkast siden lanceringen ultimo 2005. Tallene er for afdelingens Morningstar Kategori™ Globale Large-Cap Blend aktier. Blandt afdelinger udbudt til private i Danmark er afdelingen nummer 1. Maj Invest Value Aktier og søsterafdelingen Maj Invest Value Aktier Akkumulerende fik i 2017 og igen i 2018 vurderingen Silver i Morningstars kvalitative rating af udvalgte investeringsforeninger.

Maj Invest Pension er nummer 5 målt på afkast siden



foreningens lancering ultimo 2005 blandt 349 blandede afdelinger og fonde, der udbydes i hele Europa inden for Morningstar-kategorien Balanceret EUR Moderat Risiko - Global. Blandt afdelinger, der udbydes til private i Danmark, er Maj Invest Pension nummer 1.

Maj Invest Danske Obligationer og Maj Invest Globale Obligationer er henholdsvis nummer 3 og 2 i deres Morningstar-kategorier i perioden blandt alle europæiske investeringsforeninger og fonde.

Note: Afkast efter omkostninger 01.01.2006 til 31.12.2018. Kun afdelinger med historik i hele perioden indgår. Kilde: Morningstar Direct.

man nøjes med at forholde sig til, om værdien af de investerede midler er vokset og vokset tilstrækkeligt i forhold til det risikofrie renteniveau. Man bør dog også forholde sig til det relative afkast, hvor man kan bedømme, om Maj Invest har leveret tilstrækkeligt gode resultater i forhold til markedet målt både ved afdelingens sammenligningsindeks og konkurrerende produkter i form af den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Merafkastet i forhold til sammenligningsindekset kaldes også performance. Valg af de enkelte sammenligningsindeks er beskrevet nærmere i afsnittet "Valg af sammenligningsindeks" side 12.

Afdelingernes Morningstar-kategorier udtrykker det gennemsnitlige afkast for sammenlignelige produkter i hele Europa og dermed, hvad investor kan forvente i afkast efter omkostninger. Sammenligninger af afkast for Morningstar Kategori™ og afdelinger siden start dækker hele måneder siden lanceringsdatoen.

For specialafdelingerne er nedenstående vurderinger baseret på afkastet i de børsnoterede andelsklasser. Afkast i de unoterede andelsklasser fremgår af tabellen. Ved sammenligning af afkast i noterede og unoterede afdelinger bemærkes, at investor kan have omkostninger til at købe de unoterede afdelinger, som investor ikke har til at købe de noterede.

Med denne tilgang er afkastet på -14,5 pct. i Maj Invest **Danske Aktier** utilfredsstillende i absolut forstand. Andelsklassen har i 2018 givet et afkast, der er 7,0 procentpoint lavere end sammenligningsindekset og 1,3 procentpoint lavere end den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Siden afdelingens lancering i december 2005 har afdelingen givet et afkast, der er højere end såvel sammenligningsindeks som Morningstar Kategori™.

Maj Invest **Vækstaktier**, Maj Invest **Value Aktier**, Maj Invest **Value Aktier Akkumulerende** og Maj Invest **Value Aktier SRI+** investerer med forskellige strategier alle i globale aktier.

Maj Invest **Vækstaktier** gav et afkast på -12,0 pct., hvilket i absolut forstand er utilfredsstillende og 8,1 procentpoint ringere end sammenligningsindekset, der faldt 3,9 pct. Afkastet er 4,3 procentpoint ringere end den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Maj Invest **Vækstaktier** har målt over såvel tre som ti år givet et afkast, der er højere end den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Bemærk, at afdelingen ændrede navn fra Maj Invest **Globale Aktier** i 2017, hvor afdelingens investeringsområde blev snævret ind og fokuseret på vækstaktier.

Maj Invest **Value Aktier** og **Value Aktier Akkumulerende** gav afkast på henholdsvis -6,5 og -6,6 pct., hvilket er mindre tilfredsstillende i absolut forstand og mindre tilfredsstillende set i forhold til afdelingernes sammenligningsindeks og Morningstar Kategori™, der faldt henholdsvis 3,9 pct. og 7,7 pct. Maj Invest **Value Aktier** har siden sin lancering i december 2005 givet et merafkast på 66,2 procentpoint i forhold til sammenligningsindekset og 105 procentpoint i forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Maj Invest **Value Aktier SRI+** blev lanceret primo oktober 2018, og har dermed kun to måneders afkasthistorik. Afdelingen gav i denne periode et afkast på niveau med afdeling **Value Aktier**.

Maj Invest **Emerging Markets** gav i 2018 et afkast på -13,4 pct. Afkastet er i absolut forstand utilfredsstillende. Afkastet skal ses i forhold til sammenligningsindekset og afdelingens Morningstar Kategori™, der gav afkast på henholdsvis -10,1 og -12,1 pct. Siden etableringen i december 2013 har afdelingen et af-

MØD MAJ INVEST

Investeringsforeningen Maj Invest lægger stor vægt på, at medlemmerne har direkte adgang til at møde beslutningstagerne bag foreningens investeringer.

Det har derfor været meget tilfredsstillende at byde 2.500 interesserede velkommen til informationsmøder rundt om i landet i 2018.

Her har der været lejlighed til at møde porteføljemanagerne bag afdelingerne og til at gå i dybden med de afgørende tendenser i global økonomi.

Tilmeld dig nyhedsbrevet på majinvest.dk/nb og vær blandt de første, der bliver inviteret til kommende møder. Du skal være meget velkommen.

kast, der samlet set er ringere end afdelingens sammenligningsindeks og Morningstar Kategori™.

Maj Invest **Global Sundhed** gav et i absolut forstand et mindre tilfredsstillende afkast på -7,8 pct., der var 3,9 procentpoint ringere end udviklingen i sammenligningsindekset, der faldt 3,9 pct. Afdelingen har på grund af sit sammensatte investeringsområde af sundhedsaktier plus miljø- og klimaaktier ingen sammenlignelig Morningstar Kategori™. Morningstar-kategorien for afdelinger, der alene investerer i sundhedsaktier, gav til sammenligning et afkast på 1,8 pct., mens Morningstar-kategorien for afdelinger inden for miljø- og klimaaktier gav et afkast på -11,4 pct. Afdelingen har siden omlægningen til nuværende navn og investeringsområde ultimo februar 2013 givet et afkast på 72,1 pct. Sammenligningsindekset steg i samme periode også 72,1 pct.

Afkastet på 0,2 pct. i afdeling **Danske Obligationer** er i absolut forstand tilfredsstillende i et år, hvor den risikofrie rente er tæt på nul. Afdelingens sammenligningsindeks, der kun indeholder danske statsobligationer, gav et afkast på 0,9 pct., og afdelingens Morningstar Kategori™ gav 0,7 pct. Afdelingen har siden lanceringen ultimo 2005 givet et afkast, der er 13,5 procentpoint højere end såvel sammenligningsindeks som Morningstar Kategori™.

Afdeling **Globale Obligationer** gav et i absolut forstand beskedent, men tilfredsstillende afkast på 0,2 pct., hvilket er ringere end sammenligningsindekset, der dog kun indeholder danske statsobligationer. Dette indeks gav et afkast på 0,9 pct., mens afdelingens Morningstar Kategori™ gav -1,7 pct. Afdelingen har siden lanceringen ultimo 2005 givet et afkast, der er 15,2 procentpoint højere end for sammenligningsin-

AFKAST I PROCENT

Afkast i børsnoterede og unoterede andelsklasser er ikke nødvendigvis sammenlignelige, da investorer i unoterede andelsklasser må forvente rådgivningsomkostninger til investors egen bank. Afdelinger og andelsklasser indgår fra og med første hele kalenderår efter lanceringen.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
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
Danske Aktier W	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,9	-14,2
Vækstaktier ¹⁾	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,3	20,1	8,6	10,1	7,6	13,3	-12,0
Vækstaktier W ¹⁾	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,3	20,1	8,6	10,1	7,6	13,6	-11,6
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5
Value Aktier W	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,8	-5,9
Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,2	5,3	-6,6
Value Aktier Akk. W	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,2	5,7	-5,9
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4
Emerging Markets W	-	-	-	-	-	-	-	-	9,5	-11,3	8,3	19,0	-12,9
Global Sundhed ²⁾	-	-	-	41,4	5,5	-16,1	13,9	26,4	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8
Global Sundhed W ²⁾	-	-	-	41,4	5,5	-16,1	13,9	26,4	23,9	11,3	0,0	11,7	-7,3
Danske Obligationer	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2
Globale Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,0	0,3	-0,8
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
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
Kontra W	-	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,5	3,0
Makro ⁷⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4

Noter: De nye, unoterede andelsklasser er etableret ved udskillelse fra den oprindelige afdelingernes afkast bagud i tid er anført til sammenligning. Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. 1) Afdelingen ændrede navn og tilpassede sit investeringsområde juni 2017. 2) Afdelingen ændrede navn og investeringsområde februar 2013.

dekset og 39,9 procent højere end for den sammenlignelige Morningstar Kategori™.

Afdeling **High Income Obligationer** blev lanceret ultimo oktober 2015 og gav i 2018 et afkast på -0,8 pct., hvilket i absolut forstand er tilfredsstillende set i forhold til renteniveauet og på niveau med afdelingens sammenligningsindeks, der også faldt 0,8 pct. Afdelingens Morningstar Kategori™ gav et afkast på 1,3 pct. Bemærk, at Morningstar-kategorien er for afdelinger, der primært investerer i high yield-obligationer, mens afdelingen også investerer i investment grade-obligationer og statsobligationer fra emerging markets. Valg og tolkning af sammenligningsindeks er nærmere beskrevet side 12.

Den blandede afdeling **Pension** gav et i absolut forstand utilfredsstillende afkast på -1,6 pct., der var 1,1 procentpoint ringere end afdelingens sammenligningsindeks, men 5,1 procentpoint bedre end den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Afdelingen har siden lanceringen i december 2005 givet et merafst på 17,5 procentpoint i forhold til sammenligningsindekset og 68,1 procentpoint i forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Afdelingens sammenligningsindeks blev indført i 2018.

Afdeling **Kontra** er vanskeligere at bedømme, idet afdelingen har til formål at give investorerne beskyttelse ved store aktiekursfald og uro på finansmarkederne ved at investere i aktiver, der normalt klarer sig godt, når resten klarer sig skidt. Det betyder omvendt, at man som investor må forvente et afkast på niveau med pengemarkedet, når aktiemarkederne stiger. Både i absolut forstand og i forhold

til afdelingens målsætning er et afkast på 2,3 pct. i 2018 tilfredsstillende. På grund af afdelingens særlige investeringsområde har andelsklasserne ingen Morningstar Kategori™ eller sammenligningsindeks. Maj Invest Kontra har siden lanceringen i juni 2006 givet et afkast på 73,7 pct. Danske statsobligationer udtrykt ved sammenligningsindekset for Maj Invest Danske Obligationer gav i samme periode et afkast på 53 pct., mens det globale aktiemarked udtrykt ved MSCI World i samme periode steg 110 pct. målt i danske kroner.

Afdeling **Makro** gav et afkast på -6,4 pct., hvilket i absolut forstand er utilfredsstillende og lavere end afdelingens sammenligningsindeks, som faldt 1,3 procent. Afdelingens Morningstar Kategori™ for afdelinger med dynamisk allokering gav et afkast på -8,5 pct. Maj Invest Makro levede i 2018 ikke op til sin målsætning om at give et højere afkast end afdeling Pension, dog med en højere risiko. Siden lanceringen har afdelingen givet et merafst på 30,6 procentpoint i forhold til afdelingens Morningstar Kategori™. Afdelingens sammenligningsindeks blev indført i 2018.

Samlet set må det konstateres, at 2018 har været et vanskeligt år for afdelingerne i Maj Invest præget af negative afkast og ringere performance end for de respektive sammenligningsindeks, som er valgt.

Uanset bedømmelserne af afkast for året 2018 bør afkastet i alle afdelinger og andelsklasser bedømmes over en tidshorisont på mindst tre og gerne fem år eller mere. Tre år er den korteste tidshorisont, foreningen anbefaler for alle afdelinger.

HVAD BETYDER KL OG W?

Specialafdelingerne i Maj Invest er delt op i andelsklasser. Det betyder, at moderafdelingen, hvor selve investeringerne er placeret, har fået tilnavnet KL. For eksempel Danske Aktier KL. Moderafdelingen er delt op i en børsnoteret andelsklasse og en unoteret andelsklasse.

Investeringsbeviser i den børsnoterede andelsklasse kan købes gennem alle danske banker. Disse har ikke noget tilnavn. For eksempel Maj Invest Danske Aktier.

Beviser i den unoterede er et 'engrosprodukt', som kan købes af distributionsbanker, til brug i bankernes fuldmagtsaftaler. Den unoterede andelsklasse kan også købes af professionelle kunder i Fondsmæglerselskabet Maj Invest. Disse har fået tilnavnet W.

Tabellerne på side 9 og 11 viser det samlede afkast i alle afdelinger siden deres respektive startdatoer.

PERFORMANCE OVER 3, 5 OG 10 ÅR

Tabellen side 11 viser, hvordan afdelingerne og andelsklasserne i Maj Invest har klaret sig i forhold til deres Morningstar-kategorier. Fem af foreningens seks oprindelige afdelinger og deres andelsklasser har siden deres lancering og over de seneste ti år alle klaret sig bedre end deres sammelignelige Morningstar Kategori™. Set over fem år har fire af de seks oprindelige afdelinger og deres andelsklasser klaret sig bedre end deres Morningstar Kategori™. Afdeling Vækstaktier ændrede navn og fik tilpasset

sit investeringsområde i 2017 for at give bedre muligheder for et langtsigtet merafkast fremadrettet. Afdeling Emerging Markets blev lanceret i december 2013 og har klaret sig ringere end sin Morningstar Kategori™. Set over et år har fem af foreningens afdelinger og deres andelsklasser klaret sig ringere end deres Morningstar Kategori™, mens fem afdelinger har klaret sig bedre. Uagtet at foreningens afdelinger i gennemsnit har klaret sig meget tilfredsstillende over en årrække, skal den enkelte afdeling bedømmes på egne resultater.

Fra side 32 findes årsregnskaber og afdelingsberetninger for de enkelte afdelinger og andelsklasser.

PERFORMANCE I FORHOLD TIL SAMMENLIGNINGSINDEKS OG MORNINGSTAR KATEGORI™

Afkast i børsnoterede og unoterede andelsklasser er ikke nødvendigvis sammenlignelige, da investorer i unoterede andelsklasser må forvente rådgivningsomkostninger til investors egen bank.

	Afkast 2018	Perfor- mance ift. indeks	Afkast siden start	Perfor- mance ift. indeks	Performance ift. Morningstar Kategori™				Startdato
					1 år	3 år	5 år	10 år	
Danske Aktier	-14,5	-7,0	206,3	+3,4	-1,3	+2,5	-6,2	-14,4	16. dec 2005
Danske Aktier W	-14,2	-6,7	208,3	+5,3	-0,9	+3,2	-5,2	-11,8	16. dec 2005
Vækstaktier ¹⁾	-12,0	-8,1	103,0	-0,8	-4,3	+1,3	-4,5	+12,7	16. dec 2005
Vækstaktier W	-11,6	-7,7	104,4	+0,6	-3,9	+2,0	-3,6	+14,4	16. dec 2005
Value Aktier	-6,5	-2,6	170,0	+66,2	+1,2	+6,6	+30,6	+146,5	16. dec 2005
Value Aktier W	-5,9	-2,0	172,7	+68,9	+1,8	+7,8	+32,4	+150,9	16. dec 2005
Value Aktier Akk.	-6,6	-2,7	9,0	-4,7	+1,1	+6,3	+30,1	+145,3	29. jun 2015
Value Aktier Akk. W	-5,9	-2,0	10,2	-3,5	+1,8	+7,5	+31,8	+149,4	29. jun 2015
Value Aktier SRI+	-	-	-12,2	+0,2	-	-	-	-	2. okt. 2018
Value Aktier SRI+ W	-	-	-12,0	+0,4	-	-	-	-	2. okt. 2018
Emerging Markets	-13,4	-3,4	10,0	-22,2	-1,3	-5,7	-15,5	-	16. dec 2013
Emerging Markets W	-12,9	-2,5	11,1	-21,1	-0,8	-4,6	-14,4	-	16. dec 2013
Global Sundhed ²⁾	-7,8	-4,4	72,0	-0,2	-	-	-	-	1. mar 2013
Global Sundhed W	-7,3	-3,9	73,4	+1,2	-	-	-	-	1. mar 2013
Danske Obligationer	0,2	-0,7	64,0	+12,7	-0,5	+0,4	+1,6	+8,1	16. dec 2005
Globale Obligationer	0,2	-0,7	66,5	+15,2	+1,9	+4,8	+8,8	+26,0	16. dec 2005
High Income Obl.	-0,8	+0,0	6,3	-3,6	-2,1	-3,3	-	-	30. okt 2015
Pension	-1,6	-1,0	90,0	+17,5	+5,1	+10,7	+16,7	+54,4	16. dec 2005
Kontra	2,3	-	73,7	-	-	-	-	-	11. jun 2006
Kontra W	3,0	-	75,4	-	-	-	-	-	11. jun 2006
Makro	-6,4	-5,2	38,5	+2,1	+2,1	+15,4	+31,2	-	22. mar 2013

Noter: De nye, unoterede andelsklasser er etableret ved udskillelse fra den oprindelige afdeling. Afdelingernes afkast bagud i tid er anført til sammenligning. Afdeling Kontra har ikke sammenligningsindeks. I mål for performance ift. Morningstar Kategori™ indgår extended performance for Maj Invest Value Aktier Akkumulierende, således at denne har historik tilbage til lanceringen af Maj Invest Value Aktier. 1) Afdelingen ændrede navn og tilpassede sit investeringsområde i juni 2017. 2) Afdelingen skiftede ultimo februar 2013 navn og investeringsområde. Afdelingen har ingen Morningstar Kategori™.

VALG AF SAMMENLIGNINGSINDEKS

I dette afsnit begrundes valget af sammenligningsindeks for enkelte afdelinger, ligesom det begrundes, hvorfor ikke alle afdelinger har et sammenligningsindeks. Sammenligningsindeks bruges alene til at evaluere resultaterne i de enkelte afdelinger. Maj Invest bruger derimod *ikke* sammenligningsindekset til at styre investeringerne i den enkelte portefølje. Alle afdelinger evalueres også i forhold til deres Morningstar Kategori™, som udtrykker de gennemsnitlige resultater i sammenlignelige produkter.

Maj Invest **Danske Aktier** har sammenligningsindekset OMX Copenhagen CAP GI, der repræsenterer det danske aktiemarked. Indekset er sammensat, så det lever op til 5-10-40-reglen, der regulerer, hvor meget enkelte aktier højst må udgøre i en investeringsforeningsafdeling.

De globale produkter **Vækstaktier**, **Value Aktier**, **Value Aktier Akkumulerende** og **Value Aktier SRI+** har det globale aktieindeks MSCI World NR USD (omregnet til danske kroner) som sammenligningsindeks. Maj Invest **Global Sundhed** har samme sammenligningsindeks. Indekset repræsenterer afkastet på det globale aktiemarked og er bredere end produkternes investeringsstrategier. Produkterne følger fokuserede, aktive investeringsstrategier med henblik på at skabe afkast bedre end sammenligningsindekset for den langsigtede investor.

For Maj Invest **Emerging Markets** er det generelle emerging markets-indeks MSCI EM NR USD (omregnet til danske kroner) valgt som sammenligningsindeks. Dette afspejler, at afdelingen har til formål over tid at give et afkast på mindst samme niveau som emer-

ging markeds generelt. Afdelingen evalueres ikke i forhold til det globale aktiemarked generelt.

Der eksisterer ikke et indeks, som er en generel branchestandard som sammenligningsindeks for afdelinger med danske obligationer, ligesom der ikke eksisterer brede obligationsindeks, som afspejler både danske statsobligationer, danske realkreditobligationer og danske virksomhedsobligationer.

Afdelingerne **Danske Obligationer** og **Globale Obligationer** har Bloomberg SBI 1-10 som sammenligningsindeks. Bloomberg SBI 1-10 er en videreførelse af EFFAS 1-10, der har været afdelingernes sammenligningsindeks siden start. Indekset udtrykker afkastet for danske statsobligationer med en varighed på 4-5 år, hvilket svarer til den 'normale' varighed i de to afdelinger. Det gode sammenligningsindeks for obligationsafdelinger afspejler såvel afdelingernes varighed, valutasammensætning og investeringsuniverset, der omfatter stats-, realkredit- og kreditobligationer. For nærværende har man ikke været i stand til at finde et ideelt sammenligningsindeks. Bestyrelsen har i 2018 vurderet, at det valgte indeks fortsat er det mest retvisende, og at kontinuitet vægter højt, når der ikke er kvalitative forbedringer.

Maj Invest **High Income Obligationer** havde i 2017 Merrill Lynch Global High Yield som sammenligningsindeks. Indekset afspejlede til dels afdelingens investeringer i kreditobligationer, mens afdelingens beholdning af emerging markets-obligationer ikke indgik. Derfor besluttede bestyrelsen at ændre afdelingens sammenligningsindeks til et sammensat indeks, der i højere grad afspejler afdelingens investeringer. Det nye indeks har haft virkning fra 1. ja-

PROFESSIONEL PORTEFØLJEPLEJE

Investeringsforeningen Maj Invest har indgået aftale med Fondsmæglerselskabet Maj Invest om porteføljerådgivning af alle afdelinger. Investeringsforeningen Maj Invest lægger vægt på kvalitet og kompetence i den rådgivning, der modtages angående investering og pleje af medlemmernes formue.

Professionel porteføljepleje fra et anerkendt fondsmæglerselskab, der har vist gode resultater i en lang årrække, er foreningens vej til at give medlemmerne de bedste muligheder for gode afkast. Der stilles

krav om, at der er tilstrækkelige ressourcer hos porteføljemanagerne og analytikerne til at yde en kvalificeret rådgivning. Disse krav er afspejlet i aftalen om porteføljerådgivning, hvor honoraret er fastsat på markedskonforme vilkår.

På side 100 vises en oversigt over satserne i Investeringsforeningen Maj Invests væsentligste aftaler, herunder aftaler om porteføljerådgivning og formidlingsprovision. Sidstnævnte er også beskrevet i afsnittet Basis- og specialafdelinger side 17.

nuar 2018. Indekset består af 30 pct. Barclays Global Aggregate Corporate Index, 30 pct. Barclays Global High Yield Corporate Euro Hedged Index og 40 pct. EM Local Currency Government 10% Country Capped Index.

For afdelingerne Pension og Makro besluttede bestyrelsen i 2017 at indføre sammenligningsindeks fra 1. januar 2018. Begge afdelinger fik indeks, der er sammensat af de valgte indeks for henholdsvis de globale aktieafdelinger og afdeling Globale Obligationer. Vægtene i indeks udtrykker de neutrale aktieandele i de to afdelinger. For afdeling Pension består det valgte sammenligningsindeks af 35 pct. MSCI World NR USD (omregnet til DKK) og 65 pct. Bloomberg SBI 1-10. For afdeling Makro består det valgte sammenligningsindeks af 50 pct. MSCI World NR USD (omregnet til DKK) og 50 pct. Bloomberg SBI 1-10.

Alle sammensatte indeks rebalanceres månedligt.

For afdeling Kontra er det på grund af afdelingens særlige investeringsområde ikke muligt at finde et relevant sammenligningsindeks.

Bortset fra ovenstående ændringer har foreningens afdelinger haft uændrede sammenligningsindeks siden den enkelte afdelings lancering.

UDBYTTER

Årets samlede regnskabsmæssige resultat for alle afdelinger blev på -1.027 mio. kr., og investorenes samlede formue udgjorde ved årets udgang 21.142 mio. kr. Ved udgangen af 2018 kunne udbyttebetalingen estimeres til 1.044 mio. kr. Omfanget af emissioner og indløsninger frem til udbetalingsdagen har betydning for den samlede udbyttebetaling, og der blev i alt udbetalt 1.047 mio. kr. i udbytter aconto januar 2019.

Ti afdelinger med tilhørende andelsklasser i Maj In-

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

Udbytte for året	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Danske Aktier	15,00	1,75	0,00	0,00	0,00	1,50	7,80	18,30	39,10	26,80	25,20	8,70
Danske Aktier W	15,00	1,75	0,00	0,00	0,00	1,50	7,80	18,30	39,10	26,80	25,60	9,40
Vækstaktier	7,25	2,25	1,50	1,00	2,00	9,00	8,90	11,10	7,90	6,10	25,80	8,20
Vækstaktier W	7,25	2,25	1,50	1,00	2,00	9,00	8,90	11,10	7,90	6,10	26,10	8,80
Value Aktier	1,50	1,75	0,00	1,25	1,00	11,25	7,20	11,20	32,80	9,90	11,70	15,00
Value Aktier W	1,50	1,75	0,00	1,25	1,00	11,25	7,20	11,20	32,80	9,90	12,20	16,20
Value Aktier Akk.				Akkumulerende og udbetaler ikke udbytte								
Value Aktier Akk. W				Akkumulerende og udbetaler ikke udbytte								
Value Aktier SRI+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,00
Value Aktier SRI+ W	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,00
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	0,70	0,00	0,00	20,70	2,70
Emerging Markets W	-	-	-	-	-	-	-	0,70	0,00	0,00	21,20	3,30
Global Sundhed	-	-	0,00	2,50	2,25	1,50	7,90	1,90	27,90	1,50	22,30	13,40
Global Sundhed W	-	-	0,00	2,50	2,25	1,50	7,90	1,90	27,90	1,50	22,90	14,40
Danske Obl.	3,50	5,75	4,50	7,00	4,00	6,25	4,40	4,30	1,80	1,60	2,00	1,00
Globale Obl.	3,25	3,25	6,50	5,75	4,75	6,00	4,80	3,90	3,90	2,00	3,10	0,50
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	0,50	3,20	7,80	0,00
Pension	3,25	3,75	3,75	3,75	4,00	5,75	6,60	5,40	9,50	4,10	5,60	5,00
Kontra				Akkumulerende og udbetaler ikke udbytte								
Kontra W				Akkumulerende og udbetaler ikke udbytte								
Makro				Akkumulerende og udbetaler ikke udbytte								

Tabellen viser de udbytter, som Maj Invests bestyrelse indstiller til generalforsamlingens godkendelse. Udbytter for regnskabsåret 2018 er udbetalt aconto i januar 2019. Udbyttet angives i kroner pr. investeringsbevis af nominal værdi på 100 kr. Et udbytte på 4,00 kr. betyder, at investor modtager 4 kr. i udbytte pr. investeringsbevis i den pågældende afdeling og svarer til en udbytteprocent på 4,00.

vest er udbyttebetalende, mens afdelingerne Value Aktier Akkumulerende, Makro og Kontra er akkumulerende og derfor ikke udbetaler udbytte.

Der er ikke en direkte sammenhæng mellem det regnskabsmæssige afkast i en afdeling og det udbytte, som afdelingen udlodder. Det skyldes, at det alene er de realiserede skattemæssige gevinster og tab, der skal udloddes. Den del af årets afkast, der ikke udloddes som udbytte, får investor i form af kursstigninger. På side 101 er reglerne for udlodning af udbytte beskrevet mere detaljeret.

Investor skal være opmærksom på, at man selv skal geninvestere udbyttet i afdelingen, såfremt man ønsker, at pengene fortsat skal være investeret. Foreningen tilbyder automatisk geninvestering af udbytter. Medlemmer, der ønsker at gøre brug af dette, skal kontakte eget pengeinstitut.

Alle udloddende afdelinger og andelsklasser har udbetalt udbytte acontoudbetalt. Udbyttet fragik den 23. januar 2019, som var første dag beviserne blev handlet uden udbytte. Acontoudbytterne er reviderede og udgør det fulde udbytte for 2018. Udbytterne var til disposition på investors konto den 25. januar 2019.

Bemærk, at kurserne på investeringsbeviserne faldt svarende til udbyttets størrelse på udbyttedagen.

FORMUE 21 MIA. KR.

Den negative kursudvikling på aktiemarkedene i 2018 fik foreningens formue til at falde 1,2 mia. kr. efter nysalg og udbetaling af udbytter til 21,1 mia. kr. Faldet er et resultat af et tilfredsstillende nettosalg af investeringsbeviser til nye og eksisterende medlemmer, kursgevinster og -fald i de enkelte afdelinger og fragåede udbytter til medlemmerne i januar og april 2018, som ikke i fuldt omfang er blevet geninvesteret i foreningens afdelinger.

Formuefaldet udgjorde 6 pct., mens markedet for investeringsforeninger rettet mod detailkunder faldt med 3 pct. i 2018. De tre pct. dækker over et fald i aktieafdelinger på 8 pct., et fald i obligationsafdelinger på 4 pct. og en stigning i blandede afdelinger på 7 pct. I forhold til sammensætningen af afdelingstyper, har Maj Invest udviklet sig som markedet.

Udviklingen i de enkelte afdelinger fremgår af tabellen. De største ændringer er forskydning indenfor de beslægtede afdelinger Value Aktier KL, Value Aktier Akkumulerende KL og den nye afdeling Value Aktier SRI+ KL, hvor kursudviklingen betød et samlet formuefald trods tilfredsstillende netto nysalg, for de tre afdelinger set under et.

Afdeling Emerging Markets oplevede et for afdelingen markant fald i formuen i 2018, hvor afdelingen oplevede både kursfald og tilbagesalg.

FORMUE I MIO. KR. ULTIMO ÅRET DE SENESTE 5 ÅR						Ændring 2018
For afdelinger med flere andelsklasser (KL) er vist den samlede formue.						
	2014	2015	2016	2017	2018	
Danske Aktier KL	307	368	340	383	345	-38
Vækstaktier KL	866	885	744	767	593	-174
Value Aktier KL	5.320	7.270	9.243	10.373	8.197	-2.176
Value Aktier Akk. KL	-	1.564	2.251	2.796	2.450	-346
Value Aktier SRI+ KL	-	-	-	-	1.650	+1.650
Emerging Markets KL	499	413	482	514	245	-269
Global Sundhed KL	334	584	612	447	438	-9
Danske Obligationer	552	553	698	1.141	1.560	+420
Globale Obligationer	868	1.131	1.454	1.855	1.804	-52
High Income Obl.	-	217	422	651	589	-62
Pension	651	781	850	895	879	-16
Kontra KL	609	662	1.630	2.178	1.981	-198
Makro	211	291	287	374	411	+37
Maj Invest i alt	10.364	14.719	19.013	22.375	21.142	-1.233

Noter: Totalen indeholder afdeling Europa Aktier, der blev fusioneret ind i afdeling Value Aktier juni 2015.

Afdeling Kontra oplevede ligeledes tilbagesalg, som dog blev begrænset noget af positiv kursudvikling i fjerde kvartal.

De øvrige afdelinger har kun haft mindre ændringer i formuerne i 2018.

FLERE MEDLEMMER

Maj Invest Value Aktier KL er fortsat foreningens mest populære afdeling, hvad angår både formue og medlemstal. I 2018 faldt medlemstallet dog i afdelingens to andelsklasser, hvilket dog delvis modsvares af tilgang i den akkumulerende søsterafdeling.

Størst tilgang sås i afdeling Global Sundhed KL og afdeling Vækstaktier KL, hvor medlemstallet steg sammen med aktiemarkedet i første halvår, samtidig med at medlemstallet i Kontra faldt en anelse tilbage. Det betød, at der blev 1.638 flere medlemmer i afdeling Global Sundhed, 1.091 flere medlemmer i afdeling Vækstaktier og 469 færre medlemmer i afdeling Kontra i 2018.

Trods lave renter i Europa fandt flere medlemmer det hensigtsmæssigt at investere i mere sikre aktiver end aktier. Afdelingerne Danske Obligationer og Globale Obligationer fik henholdsvis 699 og 217 nye medlemmer.

De øvrige afdelinger havde kun mindre forskydning

ger i medlemstallet gennem 2018.

Samlet set steg medlemstallet i Maj Invest med 1.298 medlemmer i 2018, hvilket er meget tilfredsstillende og vidner om fortsat stor interesse fra såvel medlemmer som distributørkredsen. Bemærk, at medlems-tallene i tabellen summer til mere end foreningens samlede medlemstal, da medlemmerne ved årets udgang var medlem af 1,4 afdelinger i gennemsnit.

OMKOSTNINGER OG ÅOP

Administrationsomkostningerne var i 2018 inden for bestyrelsens interne målsætninger, og niveauet anses for både konkurrencedygtigt og rimeligt i forhold til foreningens kvalitets- og serviceniveau. Afdelingernes handelsomkostninger i forbindelse med køb og salg af værdipapirer var også på et tilfredsstillende niveau. Disse handelsomkostninger fragår afkastet og betales af medlemmerne.

Foreningen blev i juni 2017 opdelt i andelsklasser som beskrevet side 18 som følge af ny regulering. Opdelingen har ført til lavere omkostninger for foreningen som helhed. Omkostningsprocenterne i regnskaberne for de enkelte andelsklasser bagest i rapporten viser omkostningerne for hele kalenderår. Omkostningsprocenterne for 2018 er derfor ikke direkte sammenlignelige med tidligere år for andelsklasser i specialafdelingerne. Estimerede omkostningsprocenter for 2019 fremgår af tabellen

ANTAL MEDLEMMER ULTIMO ÅRET DE SENESTE 5 ÅR						Ændring 2018
For afdelinger med flere andelsklasser (KL) er vist summen af medlemmer i andelsklasserne.						
	2014	2015	2016	2017	2018	
Danske Aktier KL	1.597	1.687	1.718	2.121	2.214	+93
Vækstaktier KL	5.881	3.977	4.044	4.362	5.453	+1.091
Value Aktier KL	10.954	16.629	18.320	23.948	22.476	-1.472
Value Aktier Akk. KL	-	315	1.133	1.941	2.525	+584
Value Aktier SRI+ KL	-	-	-	-	23	+23
Emerging Markets KL	3.683	1.849	1.775	1.837	1.717	-120
Global Sundhed KL	5.298	6.862	7.194	1.646	3.284	+1.638
Danske Obligationer	1.815	1.848	2.142	2.675	3.374	+699
Globale Obligationer	2.463	3.393	3.924	4.628	4.845	+217
High Income Obligationer.	-	242	1.021	1.383	1.587	+204
Pension	2.505	2.788	2.883	3.067	3.122	+55
Kontra KL	1.997	2.081	3.975	4.978	4.509	-469
Makro	807	867	924	1.206	1.362	+156
Maj Invest i alt	28.886	31.775	35.774	37.753	39.051	+1.298

Noter: Totalen indeholder afdeling Europa Aktier, der blev fusioneret ind i afdeling Value Aktier juni 2015.

OMKOSTNINGER 2019

Omkostningerne for investor ved at vælge Maj Invest er på niveau med eller lavere end det typiske niveau i branchen. Det typiske niveau er målt ved medianen for den tilsvarende kategori i Finans Danmarks statistikker. Maj Invest Kontra har et særligt investeringsområde og indgår derfor ikke i statistikkerne. Tabellen viser det forventede ÅOP for 2019. Foreningen blev i 2017 opdelt i andelsklasser som beskrevet side 18 som følge af ny regulering. Opdelingen har ført til markant lavere omkostninger for foreningen som helhed.

Administrationsomkostninger er et af flere elementer i ÅOP. I boksen på side 19 er sammenhængen

mellem administrationsomkostninger og ÅOP forklaret. ÅOP er de samlede omkostninger for en investor med en investeringshorisont på syv år.

Indirekte handelsomkostninger

Indirekte handelsomkostninger udtrykker forskellen mellem købs- og salgspriser i markedet, når foreningen handler værdipapirer.

Omkostninger i unoterede andelsklasser

Omkostninger i børsnoterede og unoterede andelsklasser er ikke direkte sammenlignelige, da investorer i unoterede andelsklasser må forvente rådgivningsomkostninger til investors egen bank.

Estimat 2019	ÅOP		Indirekte handelsomkostninger	Administrationsomkostninger	
	Maj Invest	Branchemedian*		Maj Invest	Branchemedian*
Børsnoterede afdelinger og andelsklasser					
Danske Aktier	1,26	1,59	0,01	1,16	1,48
Vækstaktier	1,35	1,63	0,02	1,22	1,54
Value Aktier	1,54	1,63	0,02	1,44	1,54
Value Aktier Akkumulerende	1,56	1,63	0,02	1,45	1,54
Value Aktier SRI+	1,69	1,63	0,03	1,54	1,54
Emerging Markets	2,00	2,04	0,10	1,53	1,74
Global Sundhed	1,44	1,63	0,03	1,33	1,54
Danske Obligationer	0,27	0,55	0,02	0,25	0,51
Globale Obligationer	0,39	0,92	0,04	0,35	0,88
High Income Obligationer	0,73	0,86	0,11	0,67	0,79
Pension	0,59	1,46	0,05	0,52	1,25
Kontra	1,55	1,46	0,02	1,49	1,25
Makro	0,83	1,46	0,06	0,74	1,25
Unoterede andelsklasser					
Danske Aktier W	0,81	0,97	0,01	0,71	0,90
Vækstaktier W	0,95	0,95	0,02	0,82	0,92
Value Aktier W	0,87	0,95	0,02	0,77	0,92
Value Aktier Akkumulerende W	0,87	0,95	0,02	0,76	0,92
Value Aktier SRI+ W	0,91	0,95	0,03	0,76	0,92
Emerging Markets W	1,36	1,36	0,10	0,89	1,08
Global Sundhed W	0,94	0,95	0,03	0,83	0,92
Kontra W	0,88	n.a.	0,02	0,82	0,92

Noter: *Branchens median for sammenlignelige afdelinger er opgjort den 19. februar 2019 af Finans Danmark.

side 16. Estimerne er lavet ud fra antagelser om blandt andet udviklingen i formuen og distributørkredsen, som kan ændre sig. Seneste estimer for omkostningsprocenter fremgår af dokumenterne Central Investorinformation, der kan findes på majinvest.dk/ci.

Bortset fra afdeling Kontra, der grundet sit særlige investeringsområde vanskeligt kan sammenlignes med andre afdelinger, har de børsnoterede afdelinger og andelsklasser estimerede administrationsomkostninger for 2019, som er lavere eller på niveau med det typiske niveau i branchen.

For at gøre det lettere for investorerne at sammenligne omkostningerne i forskellige investeringsforeningsafdelinger har Finans Danmark, tidligere Investeringsfondsbranchen, i samarbejde med myndigheder og centrale interessenter udarbejdet nøgletallet Årlige Omkostninger i Procent, forkortet til AOP. AOP for afdelingerne i Maj Invest er tilgængelige på både www.majinvest.dk og på Finans Danmarks hjemmeside, www.investering.dk.

Tabellen side 16 viser det forventede AOP for 2019 i de enkelte afdelinger og andelsklasser. Tallene viser, at omkostningerne for investor ved at vælge Maj Invest er lavere end det typiske niveau i branchen generelt. Det typiske niveau er målt ved medianen for den tilsvarende kategori i Finans Danmarks statistikker. Maj Invest Kontra har et særligt investeringsområde og indgår derfor ikke i statistikkerne.

Ved bedømmelsen af omkostninger for unoterede andelsklasser skal der tages højde for, at disse omkostninger skal betragtes som en 'engros-pris', da investor også vil have rådgivningsomkostninger direkte til depotbanken ved investering i disse afdelinger. Læs mere om opdelingen i andelsklasser side 18.

Basisafdelingerne Danske Obligationer, Globale Obligationer, High Income Obligationer, Pension og Makro er alle væsentligt billigere end branchen generelt og blandt de billigste i deres kategori blandt de afdelinger, der frit tilbydes privatkunder.

Investeringsfonde og pengeinstitutter skal oplyse investor om forventede 'indirekte handelsomkostninger'. Disse er dog ikke omkostninger i traditionel forstand. De er nemlig ikke en betaling til en modpart for en serviceydelse. De udtrykker forskellen på

købs- og salgskurser på børsen, også kaldet *spreads*.

Alle investorer har således indirekte handelsomkostninger, uanset om de investerer på egen hånd, gennem en investeringsforening eller gennem en passiv ETF.

De forventede indirekte handelsomkostninger er beregnet som det vægtede spread for alle afdelingens handler af forskellige typer værdipapirer ganget med værdien af afdelingens handler. Dette deles med afdelingens gennemsnitlige formue.

BASIS- OG SPECIALAFDELINGER

Afdelingerne i Maj Invest er delt i to grupper. Obligationssafdelingerne og de blandede afdelinger Pension og Makro er basisafdelinger, mens aktieafdelingerne og afdeling Kontra er specialafdelinger.

Basisafdelingerne er kendetegnet ved, at investor typisk har mindre behov for rådgivning, mens det er bestyrelsens vurdering, at de fleste investorer i specialafdelingerne med fordel kan gøre brug af rådgivning fra tid til anden. Derfor sælges disse afdelinger med rådgivning. Det betyder, at specialafdelingerne fås i to udgaver:

- En børsnoteret andelsklasse med provision til distributører, der kan købes af private og professionelle investorer gennem alle danske banker.

- En unoteret andelsklasse uden provision, der er et 'engrosprodukt', som kan købes af distributionsbanker til brug i bankernes fuldmagtsaftaler. Den unoterede andelsklasse kan også købes af professionelle kunder i Fondsmæglerselskabet Maj Invest. Vilkår fremgår af afdelingernes prospekter.

Formidlingsprovisionen udgør typisk årligt 0,75 pct. og er distributørernes betaling for blandt andet at rådgive kunderne om risiko, skat og andre individuelle forhold i forbindelse med investering. Foreningen opfordrer medlemmerne til at søge rådgivning om disse forhold og gøre brug af den rådgivning, foreningen stiller til rådighed gennem samarbejdsbankerne.

Maj Invest havde ved udgangen af 2018 34 distributionsbanker. Listen over distributionsbanker fremgår af foreningens hjemmeside og på side 111. Aftalerne er nærmere beskrevet side 105.

AKTIEUDLÅN

Der har i medierne i 2008 været fokus på investeringsforeningers brug af aktieudlån. For en god ordens skyld gør vi opmærksom på, at Investeringsforeningen Maj Invest hverken i 2018 eller tidligere år har foretaget udlån af aktier.

OPDELING I ANDELSKLASSER

Investeringsforeninger er omfattet af en række love og regler, der skal sikre investorerne. I sommeren 2017 trådte nye regler i kraft, der blandt andet har til formål at gøre den enkelte investor bevidst om, hvilke provisioner investors bank modtager.

For investorer, der selv handler investeringsbeviser, har den nye regulering haft mindre direkte betydning.

For investorer, der har overladt beslutningen om køb af Maj Invest-beviser til deres bank (fuldmagtskunder), har den nye regulering betydet, at den formidlingsprovision, investeringsforeningen før sommeren 2017 betalte til banken for bl.a. at rådgive kunden, er bortfaldet. I stedet skal den enkelte investor betale banken direkte for de modtagne rådgivningsydelser.

Det betyder, at specialafdelingerne siden juni måned 2017 har været opdelt i andelsklasser. Strukturen er, at moderafdelingen fik tilføjet navnet 'KL' (eksempel: Maj Invest Danske Aktier KL), mens den børsnoterede

andelsklasse har beholdt det hidtidige navn (eksempel: Maj Invest Danske Aktier). Den unoterede andelsklasse fik tilføjet et W til navnet (eksempel: Maj Invest Danske Aktier W). Andelsklasserne er eneste investorer i moderafdelingen.

BRUG HOTLINE

For at sikre, at alle medlemmer uanset bankforbindelse har adgang til at få svar på spørgsmål om Investeringsforeningen Maj Invest tilbyder foreningen en hotlinefunktion.

Foreningen kan ikke tilbyde rådgivning, men hotlinefunktionen hjælper gerne med mere information og viden om de enkelte afdelinger.

Hotlinefunktionen er bemannet af erfarne investeringsmedarbejdere og åbner alle hverdage kl. 9.00. Foreningens Hotline kan kontaktes på 33 38 73 33.

EFTERFØLGENDE BEGIVENHEDER

Der er efter balancedagen ikke indtruffet andre hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten for 2018.



Ønsker du mere information?
Bestil Kvartalsnyt på
www.majinvest.dk/bestil

MINIMÉR DINE OMKOSTNINGER

Omkostningerne i de danske investeringsforeninger har været i fokus i pressen. Det er positivt, og Maj Invest opfordrer til altid at sammenligne omkostninger, inden der foretages en investering. Omkostningerne i Maj Invest hører til den billigste halvdel af sammenlignelige afdelinger i Danmark.

Som investor kan man minimere sine omkostninger ved at vælge få brede afdelinger og undgå hyppige omlægninger. De fleste investorer kan med fordel følge køb-og-behold-strategien.

Nøgletallet ÅOP giver den langsigtede investor et godt billede af de samlede omkostninger ved at investere over en syvårig periode og kan sammenlignes med ÅOP i andre investeringsforeninger.

ÅOP - ÅRLIGE OMKOSTNINGER I PROCENT

Nøgletallet ÅOP omfatter følgende omkostninger:

1) Investors omkostninger ved at købe og sælge investeringsbeviser i form af maksimale emissionstilæg og indløsningsfradrag. Kurtage til pengeinstituttet er individuel og indgår ikke. Det forudsættes, at investor betaler de maksimale omkostninger ved at købe og sælge én gang i løbet af syv år. De reelle købs- og salgsmkostninger kan være lavere.

2) Afdelingens årlige administrationsomkostninger.

3) Afdelingens direkte omkostninger ved køb og salg af værdipapirer til afdelingens portefølje. Omkostningerne fragår afkastet og estimeres for det kommende år.

ÅOP-beregningen forudsætter, at investor beholder sin investering i syv år. Er perioden kortere end syv år, vil investors omkostninger være højere, end ÅOP angiver, er perioden længere, vil investors omkostninger være lavere, end ÅOP angiver. Maj Invest anbefaler, at investors investeringshorisont er mindst tre år og gerne længere.

KØB-OG-BEHOLD

Du kan minimere dine omkostninger ved at undgå at købe og sælge ofte. Hvis du ønsker at ændre fordelingen i din portefølje, kan du overveje, om det kan gøres i takt med, at du placerer nye investeringer. Omlægninger bør aldrig ske uden at tage højde for skat og omkostninger.

Køb-og-behold er en effektiv investeringsstrategi for de fleste investorer. Filosofien bygger på, at det for investor er meget svært at ramme de optimale tidspunkter for køb og salg. Den almindelige investor vil derfor alt for ofte gå glip af en stigning eller tage et for stort tab, da han eller hun typisk køber eller sælger for sent. Høj handelsaktivitet kan derfor let føre til høje handelsomkostninger uden at give højere afkast på investeringerne.

Køb-og-behold-strategien går derfor i al sin enkelhed ud på at placere sine nye investeringer omhyggeligt efter sin risikoprofil og derefter beholde dem, til pengene en dag skal bruges.

INDIREKTE HANDELSOMKOSTNINGER

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

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

FINANSMARKEDERNE

UDVIKLINGEN I 2018 OG UDSIGTER FOR 2019

Generelt var der gennem det meste af 2018 optimisme i forhold til mulighederne for en fortsat ekspansion i den globale økonomi, men som året skred frem, begyndte vigtige økonomiske nøgletal at skuffe. Skuffelserne begyndte i Europa, men bredte sig senere til Fjernøsten og mod slutningen af året også til USA. Det betød, at stadig flere investorer efterhånden begyndte at tvivle på holdbarheden af det økonomiske opsving.

Ser man eksempelvis på de såkaldte PMI-indeks, er det ret tydeligt, at den globale konjunktur er ved at bremse op. Det drejer sig imidlertid efter Maj Invests vurdering om et midlertidigt dyk i industrikonjunktureren og ikke om starten på en recession. Vi har gennem længere tid i 2018 advaret om en forestående periode med skuffende økonomiske nøgletal, og i slutningen af 2018 er den altså tilsyneladende begyndt.

Det markerer afslutningen på den lageropbygning, der har været i gang siden slutningen af 2016. Lageropbygningen var formentlig allerede ved at slutte i foråret 2018, da PMI-tallene begyndte at falde i både USA, Europa og Fjernøsten. USA's eskalerende handelskrig med især Kina førte imidlertid til en forceret yderligere lageropbygning i et forsøg på at komme toldsatserne i forkøbet. Dette forlængede opsvinget i USA og Fjernøsten henover sommeren 2018, men i fjerde kvartal startede afmatningen i Kina og Taiwan, og ved årsskiftet ses den altså også i USA.

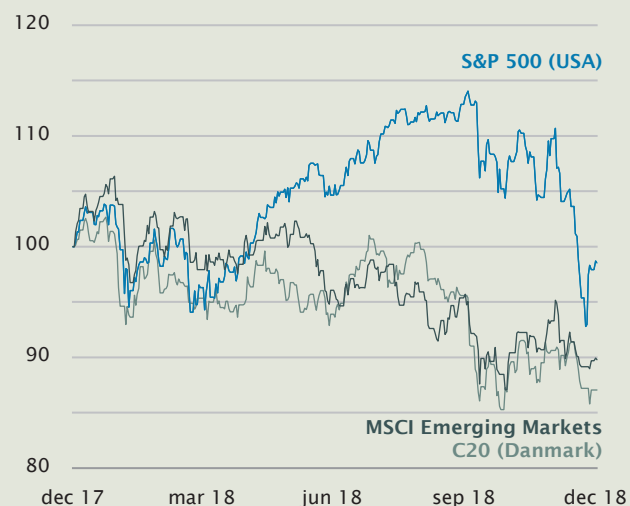
Årsag og virkning

Generelt opfattes afmatningen i Kina som drevet af handelskrigen, og den efterfølgende afmatning i USA opfattes som drevet af udviklingen i Kina. Det er altså handelskrigen, der rammer USA som en boomerang. Denne udlægning bytter efter vores opfattelse om på årsag og virkning. Udviklingen i USA er drevet

AKTIERNE FALDT, MEN DOLLAREN STEG

Det amerikanske S&P 500-indeks faldt 6,2 pct. i 2018, men idet dollar steg 5 pct., var faldet kun 1,6 pct. for en dansk investor.

Indeks målt i kroner



Dollarkurs overfor danske kroner



af den amerikanske lagercykel, men denne udvikling transmitteres – via en global forsyningskæde – videre til Fjernøsten og Europa. En beslutning om at øge lagrene i USA ledsages omgående af en stigning i blandt andet Kinas og Taiwans eksportordrer (Taiwan leverer mange af de halvfabrikata, de kinesiske virksomheder bruger, når de producerer til USA). Det betyder, at industriaktiviteten i USA svinger i takt med Fjernøstens eksportindustri, men selv om det er den amerikanske lagercykel, der er den fælles, bagvedliggende drivkraft, er det normalt i Fjernøsten, man tidligst ser udviklingen.

Aktiemarkedet

Markederne var generelt præget af en tro på fortsat økonomisk fremgang i begyndelsen af året, men også med generelt voksende pessimisme i løbet af året. Indledningsvist mest i Europa, men gradvist også i Fjernøsten og mod slutningen af året i USA. Det amerikanske S&P 500-aktieindeks steg forholdsvis jævnt frem til oktober, men faldt så markant og sluttede året 6,2 pct. under niveauet fra udgangen af 2017. På grund af en styrket amerikansk dollar modsvarede det dog kun et fald på 1,6 pct. målt i danske kroner. Kursen på aktierne i det tyske DAX-indeks endte med et fald på 20,6 pct., mens emerging markets-aktier i Morgan Stanleys EM-indeks faldt med 16,6 pct. (12,6 pct. målt i kroner). Det danske C20-indeks faldt 13,0 pct.

Renterne

Med fortsat lavinflation var udviklingen på rentemarkederne præget af relativt små udsving, med generelt stigende renter frem til oktober og derefter rentefald. Den amerikanske 10-årige statsrente sluttede således året på 2,68 pct., 0,28 procentpoint over niveauet ved udgangen af 2017. De tilsvarende renter i Tyskland og Danmark sluttede på henholdsvis 0,24 pct. og 0,23 pct., henholdsvis 0,19 og 0,25 procentpoint under niveauerne fra ultimo 2017. Uro omkring finanspolitikken i Italien betød, at det ita-

lienske rentespænd til Tyskland steg 0,91 procentpoint til 2,50 procentpoint, mens rentespændet mellem Tyskland og Spanien steg 0,03 procentpoint til 1,17 procentpoint.

UDSIGTERNE FOR FINANSMARKEDERNE I 2019

De ret dramatiske aktiekursfald gennem december leder tanken hen på en kombination af forcerede salg og illikvide markeder, og i de første dage af 2019 sås også en pæn rekyl i aktiekurserne, der dog efter vores vurdering stadig ligger under deres fair værdi.

Gennem de første måneder af året ser vi imidlertid væsentlig risiko for yderligere tilbagegang i de økonomiske nøgletal, og det kan føre til mere udpræget recessionsfrygt og fornyede aktiekurs- og rentefald. Gennem andet halvår 2019 ser vi til gengæld god mulighed for ny fremgang i økonomien og dermed også pæne muligheder for fornyede rentestigninger, og for at prissætningen af aktier kan vende tilbage til fair værdi.

Handelskrigen udgør en joker. Markederne opfatter handelskrigen som den væsentligste årsag til de skuffende nøgletal, og et positivt resultat af de forestående forhandlinger mellem USA og Kina kan derfor i givet fald udløse en meget hurtigere tilbagevenden til fair værdi.

UDSAGN OM FORVENTNINGERNE

De udsagn om fremtiden, som er indeholdt i denne årsrapport, afspejler ledelsens forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne på tidspunktet for offentliggørelsen af årsrapporten i marts 2019. Denne type forventninger er i sagens natur forbundet med stor usikkerhed.

AFKAST OG RISIKOPROFILER

På foreningens hjemmeside findes information og opsparingsprofiler, der kan virke som en støtte for privatkunder, og som omfatter generelle råd om investeringshorisont og risikoprofiler.

Afkastet for de enkelte afdelinger forventes over en periode på tre til fem år at ligge som illustreret på figuren nedenfor. Det absolutte afkast skal vurderes i forhold til renteniveauet og inflationen i samfundet. "Middel afkast" svarer til et gennemsnitligt årligt afkast på 2-4 pct. over inflationen. Inflationen, målt som stigningen i det generelle forbrugerprisindeks, var i 2018 på 0,8 pct (Kilde: Danmarks Statistik 10. december 2018).

Ud fra historiske data vurderes "lav risiko" at svare til, at tab forekommer i et eller to år ud af en tiårig periode, men historiske data kan ikke nødvendigvis anvendes som grundlag for at vurdere risikoen i et fremtidigt marked.

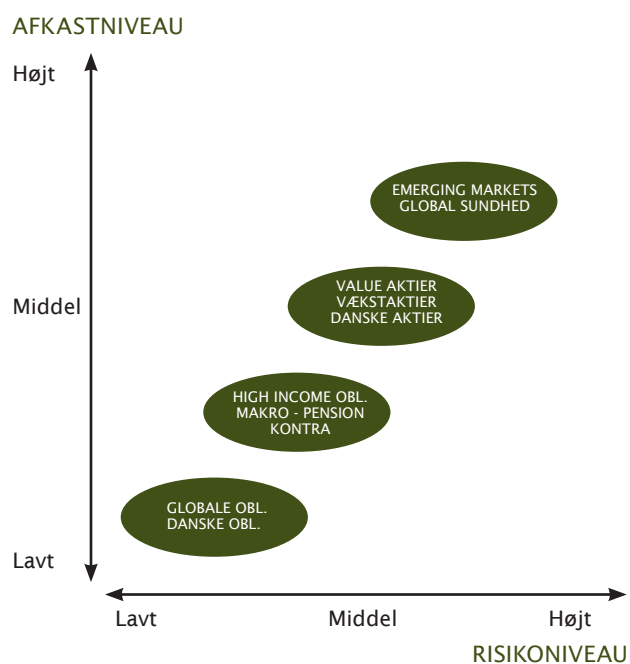
På figuren er afdelingerne grupperet i nogle risikogrupper. Dette er ikke udtryk for, at afdelingerne i samme gruppe nødvendigvis påvirkes af de samme risikofaktorer. Investeringsstrategierne i afdelingerne er forskellige, og derfor kan der i det enkelte år være betydelige forskelle på udvikling og afkast i afdelingerne. Risiko- og afkastprofil skal vurderes over en årrække.

Figuren viser foreningens egen risikovurdering. Opmærksomheden henledes på, at informationsudbydere som f.eks. Morningstar og Investeringsfundsbranchen kan anvende en anden risikoklassificering af afdelingerne. Under de enkelte afdelinger i årsrapporten anvendes den EU-standardiserede risikoindikator.

Som illustration af, hvad risiko i afdelingerne kan betyde, henvises til tabellen side 9 med historiske afkast for kalenderårene 2006 til 2018. Resultaterne i 2008 er et eksempel på, hvad en meget omfattende global økonomisk krise kan komme til at betyde for investors investering. Kommende kriser i nær eller fjern fremtid vil ikke nødvendigvis følge samme mønster.

RISIKOFAKTORER I AFDELINGERNE OG DERES ANDELSKLASSER

Som investor i Investeringsforeningen Maj Invest får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne, andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer, og den skal investor selv tage højde for, er valget af afdelinger. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hvert deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om det danske aktiemarked stiger eller falder i værdi.



SKALA FOR AFKAST

Investerer du med middel risiko, kan du som tommelfingerregel forvente et gennemsnitligt årligt afkast på 2-4 pct. over prisudviklingen - dog med betydelige udsving fra år til år.

SKALA FOR RISIKO

Historisk har lav risiko svaret til 1 eller 2 år med negativt afkast i en periode på 10 år. Historiske data er dog ingen garanti for den fremtidige udvikling.

Risikoen ved at investere via en investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- investors eget valg af afdelinger
- investeringsmarkederne
- investeringsbeslutningerne
- driften af foreningen

RISICI KNYTTET TIL INVESTORS VALG AF AFDELINGER

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en profil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Denne profil kaldes ofte en investeringsprofil eller opsparingsprofil. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin opsparingsprofil i samråd med en rådgiver.

Opsparingsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er, ligesom den skal tage højde for individuelle forhold som skat og investors øvrige økonomiske forhold. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine Maj Invest-beviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindikatoren). Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede i større omfang.

Risikoindikatoren

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet Central Investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

◀ Lav risiko	Høj risiko ▶					
Typisk lavt afkast	Typisk højt afkast					
1	2	3	4	5	6	7

På www.majinvest.dk/ci kan investor til enhver tid finde seneste udgave af Central Investorinformation, hvor den opdaterede placering på risikoindikatoren fremgår.

Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsen-

tative data. Store historiske udsving er lig med høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6-7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1-2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Kombineres to eller flere afdelinger, kan den samlede portefølje have en anden risikoprofil end afdelingerne hver for sig.

Maj Invest har ved årets udgang indgået aftaler med 34 banker om rådgivning af investorerne i forbindelse med valg af afdelinger og risikospredning. Bankrådgivere og investorer kan i Maj Invests materiale og på hjemmesiden få viden om afdelingernes risikoprofiler.

Maj Invest stiller et gør-det-selv-værktøj til rådighed for investorerne på foreningens hjemmeside under punktet 'Find din opsparingsprofil'. Dette værktøj er blevet udviklet, fordi mange investorer i dag investerer via netbanker uden at mødes med en rådgiver. Maj Invest advarer generelt investorer imod at investere for lånte midler, herunder også at øge gælden i egen bolig for at investere.

RISICI KNYTTET TIL INVESTERINGSMARKEDERNE

Disse risikoelementer er f.eks. risici på aktiemarkederne, renterisici, kreditrisici og valutarisici. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

RISICI KNYTTET TIL INVESTERINGSBESLUTNINGERNE

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt styrede afdelinger er baseret på vores porteføljerådgivers, Fondsmæglerselskabet Maj Invest, forventninger til fremtiden. Fondsmæglerselskabet Maj Invest forsøger på investeringsforeningens vegne at danne sig et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger foreningen aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afsnittet "Valg af sammenligningsindeks" side 12, har foreningen for ti af tretten afdelinger og deres andelsklasser udvalgt et sammenligningsindeks. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. De respektive indeks er udvalgt sådan, at de repræsenterer den langsigtede afkastforventning. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i sammenligningsindekset tager ikke højde for omkostninger og kan derfor ikke ses som et 'afkast'. Afdeling Kontra har ikke et sammenligningsindeks og bedømmes på grund af sit særlige investeringsområde alene i forhold til afdelingens særlige målsætning.

Målet med afdelingerne, som alle følger en aktiv investeringsstrategi, er at opnå et afkast, der er bedre end udviklingen på det respektive sammenligningsindeks. En aktiv investeringsstrategi betyder, at vi forsøger at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra sammenligningsindekset, og at afkastet kan blive både højere og lavere end sammenligningsindekset.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for alle afdelinger. I aktieafdelingerne er der som hovedregel fastsat restriktioner på den valutariske fordeling. I obligationsafdelingerne er der typisk fastsat begrænsninger på varighed (rentefølsomhed) og fordeling på obligationstyper.

Som porteføljerådgiver for Maj Invest arbejder Fondsmæglerselskabet Maj Invest med en investeringsstrategi, hvor indtjeningssevne, kapitalforhold og gældsætning vurderes for hvert enkelt selskab, der investeres i, ligesom risici nøje afvejes i forhold til afkastpotentialer ved obligationsinvesteringer. Samtidigt spredes investeringerne på flere værdipapirer, og Fondsmæglerselskabet Maj Invest arbejder systematisk med at skabe porteføljer, hvor der i væsentligt omfang er taget højde for særlige risikofaktorer på forskellige dele af aktie- og obligationsmarkederne. Ved at anvende en investeringsstrategi med en aktiv udvælgelse og prioritering af investeringerne ud fra fundamentale aktieanalyser kan Fondsmæglerselskabet Maj Invest som porteføljerådgiver medvirke til at afdæmpe noget af den risiko, der ellers ville være ved at investere direkte i aktier og obligationer.

RISICI KNYTTET TIL DRIFTEN AF FORENINGEN

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S foretager opfølgning på områder, hvor udviklingen ikke er tilfredsstillende.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

På it-området lægges stor vægt på data- og system-sikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere og opdaterede oplysninger om de enkelte afdelinger i Maj Invest henvises til de gældende prospekter og dokumentet Central Investorinformation for de pågældende afdelinger. Disse kan downloades fra www.majinvest.dk/download og under produktinformationen om den enkelte afdeling.

GENERELLE RISIKOFAKTORER

Enkeltlande

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, er der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksponering mod udlandet

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering i emerging markets. Tilsvarende er risikoen i en bred, global aktieportefølje generelt lavere end ved investering i en enkelt sektor eller i et enkelt land. Nogle udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksponering, som kan give større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan give større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller danske obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som i stort omfang investerer i aktier eller obligationer udstedt i euro, har begrænset valutarisiko.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investerings-tidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen i selskabets aktier vil være tabt.

Modpartsrisiko

Ved placering i indlån, afledte finansielle instrumenter og depotbeviser, som f.eks. ADRs og GDRs (American Depositary Receipts og Global Depositary Receipts) m.v. kan der være risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser.

SÆRLIGE RISICI VED OBLIGATIONSAFDELINGERNE **Obligationsmarkedet**

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Des-

uden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi. Låntagernes adgang til at konvertere gælden og dermed indløse obligationerne har også betydning for det afkast, som obligationsinvesteringer kan give, ligesom alternative placeringsmuligheder også spiller en rolle. Blandt andet har det betydning, om investorerne generelt søger bort fra risici på aktiemarkedene, eller om der tværtimod søges over i mere risikofyldte investeringer.

Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald og/eller -stigninger. Når renteniveauet stiger, falder kurserne generelt. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, foreningen investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

SÆRLIGE RISICI VED AKTIEAFDELINGERNE

Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller være en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Manglende likviditet i markedet kan være en risiko. Likviditet er især et spørgsmål om, hvor mange investorer, der er i markedet for at købe eller sælge aktier. Investorerens risikovillighed spiller en rolle for, hvor mange penge der investeres, og hvilke lande,

sektorer og segmenter der er størst interesse for. Her kan det også spille en rolle, hvordan investorerne vurderer alternative investeringsmuligheder som f.eks. obligationsinvesteringer.

Virksomhedernes kapitalforhold og gældsætning kan få konsekvenser, hvis f.eks. rentestigninger gør gælden mere byrdefuld og dermed fremtvinger kursfald på aktierne i de mest forgældede virksomheder. Ligeledes kan afkastet svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til f.eks. udvikling af nye produkter og projekter.

Virksomhedernes evne til at skabe indtjening er central for aktiernes værdi. Her kan forretningsområde og markedsposition spille en stor rolle. Også virksomhedens afhængighed af udviklingen i bestemte valutaer spiller en rolle for indtjeningen og dermed aktiekursudviklingen.

Investeringsområde

Hvis en afdeling har mange investeringer tilknyttet et afgrænset område som f.eks. klimaområdet, kan afdelingens afkast svinge meget, f.eks. som følge af ændringer i den politiske understøttelse af klimamaet, udsving i energi- og råvarepriser samt ændringer i videnskabelige analyser vedrørende området.

SÆRLIGE RISICI VED BLANDEDE AFDELINGER

Det følger af ovenstående, at de blandede afdelinger – afdelingerne Pension, Kontra og Makro – både er følsomme over for de faktorer, der påvirker aktieinvesteringer, og de faktorer, der påvirker obligationsinvesteringer. Men spredningen på både aktie- og obligationsinvesteringer vil generelt betyde, at den samlede risiko for blandede afdelinger vil være lavere end i rene aktieafdelinger. For afdelingerne Pension, Kontra og Makro er de særlige risici beskrevet nærmere i afdelingernes beretninger side 86, 90, og 96.

INVESTERINGSFILOSOFI

Fondsmæglerselskabet Maj Invest har siden foreningens etablering været valgt som porteføljerådgiver for Maj Invest. Fondsmæglerselskabet Maj Invest rådgiver både om porteføljestrategi og investeringsvalg samt om produktudvikling, ligesom Fondsmæglerselskabet Maj Invest er hoveddistributør for foreningen. Fondsmæglerselskabet Maj Invest er bemanded med medarbejdere, som i årevis har forvaltet værdipapirer for en lang række institutionelle investorer.

En lang og bred erfaring med investering og porteføljestyring samt medarbejdernes viden og integritet var væsentlige kriterier ved valget af Fondsmæglerselskabet Maj Invest som porteføljerådgiver. Endvidere kunne ledelse og centralt placerede medarbejdere dokumentere meget tilfredsstillende investeringsresultater over en lang årrække.

Arbejdsmetoden hos Fondsmæglerselskabet Maj Invest er kendetegnet ved "købmandskab", hvor fokus fastholdes på det, som skaber afkast på lang sigt for medlemmerne. Der foretages en aktiv udvælgelse og prioritering af værdipapirerne ud fra en grundig analyse af risici og afkastpotentiale. Endvidere arbejdes der i høj grad med egenskaberne ved den portefølje, som de samlede investeringer i en afdeling udgør. Ved at arbejde med porteføljens sammensætning kan der med fornuft på udvalgte områder investeres i værdipapirer med høje afkastpotentialer, men også høje risici, uden at den samlede risiko for afdelingens investeringer som helhed øges. Uanset hvilke temaer der er populære på investeringsmarkederne, fastholdes denne tilgang i investeringsstrategien. Foreningens afdelinger har generelt en høj active share og følger ikke afdelingernes sammenligningsindeks. Der arbejdes med koncentrerede porteføljer og et indgående kendskab til det enkelte værdipapir, der investeres i, i forventning om at skabe merafkast til den langsigtede investor.

Fondsmæglerselskabet Maj Invest vurderes ligeledes at have stærke kompetencer inden for analyse af udviklingstendenser i global økonomi og kan med afsæt heri levere et kompetent grundlag for investeringsvalgene i afdelingernes porteføljer. Fondsmæglerselskabet Maj Invests kompetencer inden for analyse af global økonomi ligger også til grund for udvikling af nye afdelinger.

Foruden rådgivning af Maj Invest og andre institutionelle investorer om porteføljestyring og investeringsvalg, har Fondsmæglerselskabet Maj Invest børsrådgiverfunktionen Maj Invest Markets. Maj Invest-koncernen omfatter desuden en af de største private equity-afdelinger i Danmark og Maj Bank.

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

Følg dine
investeringer
- læs Kvartalsnyt

Ring 33 38 73 33 eller klik ind på
www.majinvest.dk/download

SAMFUNDSANSVAR

Foreningens porteføljerådgiver, Fondsmæglerselskabet Maj Invest, foretager løbende overvågning og screening af de enkelte selskaber og obligationsudstedere i foreningens forskellige afdelinger. Det gælder både aktier og obligationer.

Screeningen sker med henblik på at vurdere, hvorvidt selskabernes aktiviteter er i overensstemmelse med foreningens krav til virksomhedernes samfundsansvar. Det sker for at efterleve de standarder og retningslinjer, der er indeholdt i internationalt anerkendte konventioner og normer. De omfatter principper inden for menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, klima- og miljøbeskyttelse og antikorrupition, også kendt som ESG-forhold (Environmental, Social, Governance). De internationale principper og konventioner omfatter bl.a.:

- UN Global Compact (retningslinjer for virksomheders samfundsansvar, herunder blandt andet menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljøforhold og antikorrupition).
- OECD Retningslinjer for Multinationale Virksomheder (OECD Guidelines for Multinational Enterprises)
- FN's Verdenserklæring om Menneskerettigheder (UN Universal Declaration on Human Rights)
- ILO Core Labour Conventions (arbejdstagerrettigheder)

EKSTERN SCREENING

Screeningen sker i samarbejde med den nordiske konsulentvirksomhed Global Engagement Services (GES), der løbende overvåger ESG-forholdene af de selskaber og obligationsudstedere, der indgår eller kunne tænkes at indgå i foreningens afdelinger.

GES screener på vegne af alle GES' kunder løbende over 20.000 selskaber, herunder obligationsudstedere, over hele verden for eventuelle krænkelser af bredt anerkendte internationale konventioner og normer vedrørende miljø, menneskerettigheder og forretningsetik. I 2018 advarede GES om 77 sager, hvor selskaber kunne sættes i forbindelse med klart dokumenterede brud på disse normer. Hertil kommer 355 mulige hændelser, hvor dybere research foretages af GES med henblik på at be- eller afkræfte brud på disse normer.

GES Engagement Forum udførte i 2018 aktivt ejerskab eller engagement i forbindelse med 156 kontroversielle sager. 14 vedrørte selskaber, hvor Maj Invest har investeringer (se skema). GES Engagement Forum har til formål at påvirke selskaberne til at ændre adfærd og afdække selskabernes vilje til at bringe de konkrete problematiske forhold til ophør. Hvis et selskab efter langvarig dialog ikke ændrer adfærd og opfylder de retningslinjer, de internationale konventioner foreskriver, vil selskabet komme på GES' eksklusionsliste. Det vil normalt føre til et salg af aktie-/obligationsposten. GES' eksklusionsliste indeholdt ultimo 2018 37 selskaber, herunder selskaber som producerer atomvåben, klyngebomber eller landminer.

AFDELINGER MED AKTIER ELLER KREDITOBLIGATIONER

GES foretager eksplicit screening af de aktier og obligationer, som Fondsmæglerselskabet Maj Invest har investeret i, eller overvejer at investere i, på vegne af Investeringsforeningen Maj Invest. Såfremt det viser sig, at et selskab bryder internationale konventioner som beskrevet ovenfor og dermed Fondsmæglerselskabet Maj Invests politik for ansvarlige investeringer, vil Fondsmæglerselskabet Maj Invest via dialog søge at påvirke selskabet til at ændre adfærd sammen med andre institutionelle investorer gennem GES Engagement Forum. Samarbejdet med GES betyder:

- at GES halvårligt foretager en screening af investeringerne i de afdelinger, som investerer i aktier og virksomhedsobligationer fra de modne markeder med henblik på at identificere de selskaber, som ikke overholder de opstillede normer.
- at GES halvårligt foretager en screening af investeringerne i de afdelinger, som investerer i aktier og virksomhedsobligationer fra emerging markets, med henblik på at identificere de selskaber, som ikke overholder de opstillede normer.
- Fondsmæglerselskabet Maj Invest via dialog søger at påvirke selskabet til at ændre adfærd sammen med andre institutionelle investorer gennem GES Engagement Forum.

STATSOBLIGATIONER

GES screener ligeledes de statsobligationer, der indgår i foreningens afdelinger. 163 lande indgår i screeningsuniverset. Screeningen fokuserer på,

hvordan de enkelte lande adresserer og imødekommer landets udfordringer i relation til ESG-forhold.

AFDELING VALUE AKTIER SRI+ KL

Maj Invest Value Aktier SRI+ er et tilbud til investorer, der udover den ovenstående screening 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 indenfor fossile brændstoffer, vælges de fra. På samme måde vælges eventuelle selskaber, som er i overensstemmelse med ovenstående screening men eksponeret mod aktiviteter indenfor våbenproduktion, tobak, voksenunderholdning og gambling, fra. Definitionerne af områderne følger GES' nordiske standarder.

RISICI

Hensyn til ESG-forhold indgår som en integreret del af det generelle analysearbejde med foreningens investeringer, sådan som det bl.a. er formuleret i de FN-støttede principper for ansvarlig investering, PRI (Principles for Responsible Investment). Fondsmægler-selskabet Maj Invest tiltrådte i 2010 PRI.

Det bemærkes, at samfundsansvar ikke er en eksakt størrelse. Det er et område med gråzoner, og der er et ikke ubetydeligt element af skøn og vurderinger. Det vurderes imidlertid, at GES har de fornødne kompetencer og ressourcer til at træffe de nødvendige vurderinger på solidt og fagligt forsvarligt grundlag.

Det kan ikke udelukkes, at der ved sammenligning af

Maj Invest og andre lignende foreninger ses betydelige variationer i, hvordan enkelte selskaber vurderes. Maj Invest kan på baggrund af information fra GES have ekskluderet et selskab, som ikke er ekskluderet i anden forening eller omvendt. Det er væsentligt at bemærke, at arbejdet med samfundsansvar ikke altid har et entydigt facit.

Maj Invest er i særlig grad afhængig af, at den valgte udbyder af stamdata har opdaterede og korrekte registreringer om de enkelte selskaber. Manglende, forældede eller forkerte registreringer kan betyde, at selskaber, der burde være ekskluderede, ikke er ekskluderede, eller at engagement-processer indledes senere, end de burde. Det kan også betyde, at selskaber, der ikke længere burde være ekskluderede først for sent fjernes fra GES' eksklusionsliste.

Uanset bestræbelserne hos Maj Invest og GES er der risiko for, at investeringer via Maj Invest kan have negativ påvirkning i relation til menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, klima og miljø samt korrupsion og bestikkelse.

INDIREKTE INVESTERING

Enkelte afdelinger som Maj Invest Kontra kan investere i finansielle instrumenter baseret på udviklingen i brede indeks, hvor selskaber på GES' eksklusionsliste indirekte kan indgå. Denne type af investeringer er undtaget fra den overordnede politik for samfundsansvar.

GES BLIVER DEL AF SUSTAINALYTICS

GES meddelte i januar 2019, at selskabet bliver en del af Sustainalytics, der er en global leder indenfor ESG og corporate governance research og ratings.

ANSVARLIGE INVESTERINGER I TAL

Aktier og kreditobligationer

Ultimo 2018	Menneskerettigheder	Arbejdstagerrettigheder og -forhold	Klima- og miljøforhold	Anti-korrupsion	Antal porteføljeselskaber i alt
Antal porteføljeselskaber:	241	241	241	241	241
- under analyse	1	8	8	3	20
- i engagementproces	6	3	0	5	14

Kilde: Maj Invest, Global Engagement Services (GES).

Ultimo året	2014	2015	2016	2017	2018
Screenede selskaber (antal selskaber i porteføljerne)	285	175	228	240	241
Selskaber i porteføljen i engagement proces	16	10	13	13	14

Note: Tal før 2016 indeholder ikke kreditobligationer. 2014 er inklusive Maj Invest Europa Aktier (fusioneret med Maj Invest Value Aktier).

Kilde: Maj Invest, Global Engagement Services (GES).

LEDELSENS ØVRIGE HVERV BESTYRELSE & DIREKTION

HENRIK NORMANN FORMAND

Valgt første gang i 2016



Særlige kompetencer: Henrik Normann har siden 2012 været adm. direktør og præsident i den Nordiske Investeringsbank. Forud for dette havde han en direktørpost i Danske Bank, hvor han var i mere end 25 år. Her havde Henrik Normann blandt andet ansvar for Danske Markets og for Danske Bank Danmark. Derudover har han været formand for Danske Capital og medlem af Executive Committee i Danske Bank.

Medlem af bestyrelsen i Syfoglomad, Nordsøenheden, Saga Private Equity og Saxo Bank.

MADS KRAGE

*Valgt første gang i 2005
Formand 2005-2016*



Særlige kompetencer: Mads Krage har gennem 24 år som administrerende direktør for Netto stor købmandsmæssig erfaring med private kunder inden for en branche med meget hård konkurrence og store krav til styring af investeringer og omkostninger. Mads har på bestyrelsesniveau erfaring inden for forskellige brancher, herunder produktion og investering.

Medlem af bestyrelsen i Harboes Bryggeri A/S, F. A. Thiele A/S og Fair Trade Mærket Danmark.

MADS BRYDE ANDERSEN NÆSTFORMAND

Valgt første gang i 2017



Særlige kompetencer: Mads Bryde Andersen er dr.jur. og har siden 1991 været professor i formueret ved Københavns Universitet. Han har i en årrække beklædt et stort antal tillidsposter i ind- og udland, bl.a. som Danmarks medlem i UNCITRAL (the U.N. Commission on International Trade Law), som formand for Finanstilsynet (2014-2016), for Radio- og tv-nævnet (2011-2016) og for regeringens IT-sikkerhedsråd (1995-2002). Mads Bryde Andersen har siden 2003 været hovedredaktør for den litterære afdeling af Ugeskrift for Retsvæsen og siden 1992 været redaktionel koordinator for samme tidsskrifts domssamling. Han er formand for Juridisk Forening i København og forfatter til en lang række lærebøger og artikler.

Medlem af bestyrelsen i Den Berlingske Fond, Alfred Benzons Fond og Danmarks Statistik.

METTE KYNNE FRANDSEN*Valgt første gang i 2012*

Særlige kompetencer: Mette Kynne Frandsen har siden 2003 været administrerende direktør i den skandinaviske arkitektvirksomhed Henning Larsen Architects og står i spidsen for +300 medarbejdere fordelt på kontorer i København, New York, München, Riyadh, Hongkong, Oslo og Færøerne. Hun har mere end 25 års erfaring med projekt-, innovations- og virksomhedsledelse, samt ledelseserfaring med strategi, internationalisering og virksomhedsøkonomi. Mette har desuden erfaring med investering og udvikling af ejendomme, såvel nationalt som internationalt. Tidligere tillidshverv tæller næstformand i Danmarks Eksportråd, medlem af regeringens vækstforum, bestyrelsesmedlem i JP Politiken og næstformand i bestyrelsen for Kunstakademiets skoler.

Medlem af bestyrelsen for rådgiverne i DI, hovedbestyrelsen og forretningsudvalget i Dansk Industri og bestyrelsesmedlem i foreningen Realdania.

Øvrige: Medlem af Olympisk Idrætsforum.

CARSTEN KOCH*Valgt første gang i 2011*

Særlige kompetencer: Carsten Koch har stor erfaring inden for investering i såvel noterede selskaber som private equity og venture samt erfaring med økonomi og regnskab, bl.a. som formand for revisionskomiteen i Sund & Bælt Holding-selskaber og som menigt medlem af revisionskomiteen i en række andre selskaber. Carsten har ledelseserfaring bl.a. som administrerende direktør for Lønmodtagerne Dyrtidsfond og Danske Invest Management A/S. Carsten er tidligere skatte- og sundhedsminister og har været formand for Skattekommissionen og ekspertudvalget om den aktive beskæftigelses indsats.

Medlem af bestyrelsen i Udviklingsselskabet By & Havn I/S, Københavns Havns Pensionskasse, FredericiaC Arealudviklingsselskab P/S, NærHeden P/S, Liva Health Care Aps, Deeds Capital og AS3 Aps.

Foreningens bestyrelse bestod gennem hele 2018 af fem medlemmer, som alle er valgt af Foreningens medlemmer (investorerne) på den årlige ordinære generalforsamling. Foreningen har ikke selv en direktion eller andre ansatte. Bestyrelsens opgaver er beskrevet i foreningens vedtægter og forretningsorden for bestyrelsen.

Bestyrelsens samlede honorar for 2018 udgjorde 975.000 kroner som det fremgår af Note 4 under fælles noter side 104. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

DIREKTION:

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

PETER KOCK, adm. direktør

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

MAJ INVEST DANSKE AKTIER W

LÆSEVEJLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

Da afdelingen investerer i danske aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko på udviklingen for danske aktier. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til enkeltlande, selskabsspecifikke forhold samt udsving på aktiemarkedet. Hertil kommer modpartsrisiko.

På risikoindikatoren er andelsklasserne placeret i kategori 5. I årsrapportens afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet "Finansmarkederne" side 20 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

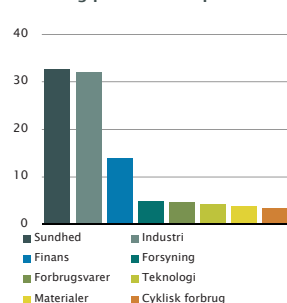
Investeringsrådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest
Porteføljemanager: Keld Henriksen, Karsten Søndermølle & Peter Stenholt
Morningstar Kategori™: Aktier - Danmark
Finans Danmark-kategori: Aktier Danmark

Startdato: 16.12.2005
Valuta: Danske kroner
Stykstørrelse: 100 kr.
Udbyttebetalende: Ja

Maj Invest Danske Aktier
Fondskode: DK0060005171
Børsnoteret: Ja
Morningstar Rating™: ★★

Maj Invest Danske Aktier W
Fondskode: DK0060825487
Børsnoteret: Nej
Morningstar Rating™: ★★

Fordeling på sektorer i pct.



VÆRDIUDVIKLING

Hvad er 100 DKK blevet til i den børsnoteret andelsklasse?



RISIKOINDIKATOR

Begge andelsklasser



Maj Invest Danske Aktier gav i 2018 et afkast på -14,5 pct., mens Maj Invest Danske Aktier W gav et afkast på -14,2 pct. Afkastet er i absolutte termer utilfredsstillende og ringere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset OMXCCAP, der faldt 7,5 pct. Afkastet er henholdsvis 1,3 og 0,9 procentpoint lavere end for den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 8,70 kr. pr. andel i Maj Invest Danske Aktier og et udbytte på 9,40 kr. pr. andel i Maj Invest Danske Aktier W. Udbyttet er udbetalt aconto i januar 2019.

Afkastet er væsentligt ringere end forventet i årsrapporten for 2017, hvor der med forbehold for stor usikkerhed er udtrykt forventninger om, at afkastet kunne blive i niveauet 7-8 pct.

MARKEDET

I lighed med de fleste øvrige aktiemarkeder verden over lå danske aktier over en bred kam fornuftigt med beskedne stigninger gennem årets tre første kvartaler. Brexit-beslutningen, rentestigninger i USA og Trumps raslen med sablen i forhold til samhandlen med EU og særligt Kina blev observeret af markederne, men først i fjerde kvartal brød frygten ud i lys lue, hvilket drev aktiekurserne ned. Aktiemarkeder verden over faldt nærmest synkront med 15 pct. og danske aktier ligeså. Bekymringerne afspejlede sig også tydeligt i kursreaktionerne på tredje kvartalsmeddelelserne, hvor selv de mindste skuffelser udløste store kursfald. Hvidvask sagen i Danske Bank udspillede sig voldsomt i årets andet halvår efter offentliggørelsen af rapporten om Danske Banks ageren i Estland i perioden 2007-15. Omfanget af mulig svindel var langt større end forventet, og rapporten konkluderede, at Danske Bank med baggrund i ledelsessvigt i flere lag ikke var tilstrækkeligt effektive til at forhindre hvidvask, samt at man gjorde for lidt og for sent. Efter et uskønt forløb, hvor Finanstilsynet underkendte Danske Banks interne kandidat Jacob Aarup til stillingen som ny administrerende direktør, trådte den største aktionær, A.P. Møller Holding A/S, i karakter og krævede en ekstraordinær generalforsamling med det formål at få valgt ny formand. Det blev Karsten Dybvad fra Dansk Industri og samtidig blev A.P. Møller Holding A/S' egen Jan Thorsgaard Nielsen ny næstformand. Herefter kan ansættelsen af en ny administrerende direktør for alvor skydes i gang.

PERFORMANCE

Det er strategien med aktiv aktieudvælgelse at skabe et langsigtet merafkast i forhold til markedet. I 2018 var afkastet 7,0 procentpoint lavere end sammenligningsindekset. Siden afdelingens lancering for godt 13 år siden er merafkastet i forhold til markedet 3,4 procentpoint.

Årets to største positive performancebidrag kom fra investering i SimCorp og ALK, hvor især ALK med ikke mindre end fire opjusteringer i løbet af året er en virksomhed i stor og positiv forandring. Basis for opjusteringerne er et voksende europæisk allergimarked, hvor ALK står meget stærkt. Samtidig har interne forbedringer i virksomheden medført, at ALK i modsætning til tidligere for alvor kan udnytte sin position på markedet. Den store mulighed, men samtidig også den store udfordring, ligger på det amerikanske marked, hvor markedsstrukturen hidtil har forhindret ALK i at lykkes.

Undervægt i Novozymes, Jyske Bank og H. Lundbeck bidrog ligeledes positivt til performance.

Største negative performancebidrag kom fra investering i Pandora. På sin kapitalmarkedsdag i januar lancerede Pandora sin nye strategiplan frem mod 2022. Blot et halvt år senere måtte man nedjustere helårsforventningerne og afskedigede samtidigt sin administrerende direktør. Ved årets udgang var en ny endnu ikke blevet ansat, og Pandora lider i aktiemarkedet på trods af høj indtjening og stærkt cash-flow af et stort troværdighedsproblem.

Investering i NKT Holding og Vestjysk Bank samt undervægt i Ørsted bidrog ligeledes negativt til performance.

SÆRLIGE RISICI 2019

De fleste større danske børsnoterede virksomheder er velkapitaliserede ved indgangen til 2019, men i takt med stærke konjunkturer de seneste år er risikovilligheden øget i direktions- og bestyrelseslokalerne. Der ledes efter vækst både organisk og via opkøb, og heri ligger en risiko. Fjerde kvartal viste, at der er risiko ved aktier, og denne opfattelse vil muligvis være fremherskende i 2019. De meget ensartede aktiekursfald verden over i fjerde kvartal viser tydeligt, at Danmark ikke er en isoleret størrelse,

selvom danske aktier over en bred kam ikke virkede dyrt prissat ved udgangen af 2018. Mere end hver anden danske aktie har udenlandske ejere, der sagtens kan have en ganske kort tidshorisont.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Strategien, der er fastholdt siden afdelingens start i 2005, fortsættes uforandret i 2019 med en købmandsmæssig tilgang, hvor der kontinuerligt afsøges investeringsmuligheder i det danske aktiemarked på tværs af sektorer, selskabsstørrelser og -typer. Prisfastsættelsen af den enkelte aktie er en væsentlig parameter, hvor selskaberne vurderes enkeltvis ud fra en langsigtet fundamental betragtning. Der lægges stor vægt på at vedligeholde kendskabet til det enkelte selskab. Jævnlig møder med den enkelte ledelse er vigtige, da dennes track record og troværdighed er meget afgørende.

Det danske aktiemarked vurderes ved indgangen til 2019 at være prissat fair både absolut og i forhold til sammenlignelige internationale aktiemarkeder og ikke mindst det fortsat yderst lave renteniveau.

Ofte vurderes det, at aktier på langt sigt giver et afkast på 7-8 pct. p.a., og det kan også blive resultatet for 2019. Men med de ganske store udsving, man ofte oplever på aktiemarkederne, er vurderingen dog behæftet med stor usikkerhed.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 9. Heraf fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -48 og + 47 pct. de seneste 13 år, som blandt andet omfatter finanskrisen. Der er således betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2019.

Pr. 1/1 2019 blev Karsten Søndermølle medansvarlig for afdelingen.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER KL

Resultatopgørelse

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-41	-49
2 Udbytter	11.094	7.498
I alt renter og udbytter	11.053	7.449
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	-63.726	51.720
4 Handelsomkostninger	-100	-345
I alt kursgevinster og -tab	-63.826	51.375
I alt indtægter		
	-52.773	58.824
5 Administrationsomk.	-4.098	-4.070
Resultat før skat	-56.871	54.754
6 Skat	-1	-4
Årets nettoresultat	-56.872	54.750
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	23.312	54.476
Ovf. til udlodning næste år	11	209
Ovf. til investorernes formue	-80.195	65
Disponeret	-56.872	54.750

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	5.888	11.404
Kapitalandele:		
8 Not. aktier fra DK selskaber	337.911	368.530
8 Not. aktier, udl. selskaber	5.501	4.423
I alt kapitalandele	343.412	372.953
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	64	0
Andre tilgodehavender	6	4
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.579	711
I alt andre aktiver	1.649	715
Aktiver i alt	350.949	385.072
Passiver		
9 Investorerens formue	345.408	382.956
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	352	405
Mellemv. vedr. handelsafv.	5.189	1.711
I alt anden gæld	5.541	2.116
Passiver i alt	350.949	385.072

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter		
Renteudgifter	-41	-49
I alt renteindtægter	-41	-49

Note 2: Udbytter		
Not. aktier fra danske selskaber	10.951	7.476
Not. aktier fra udenlandske selskaber	143	22
I alt udbytter	11.094	7.498

Note 3: Kursgevinster og -tab		
Not. aktier fra danske selskaber	-63.620	51.232
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-106	488
I alt fra kapitalandele	-63.726	51.720

Note 4: Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-189	-457
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	89	112
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-100	-345

Note 5: Administrationsomkostninger

	2018		2017	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-17	-17	-16
Rev.honorar til revisorer	-16	0	-16	-16
Andre honorarer til revisorer	-12	0	-12	-2
Markedsføringsomk.	-1.498	-123	-1.621	-1.948
Gebyrer til depotselskab	-179	0	-179	-195
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.925	-54	-1.979	-1.564
Øvrige omkostninger	-78	-29	-107	-163
Fast administrationshonorar	-167	0	-167	-166
I alt adm.omkostninger	-3.875	-223	-4.098	-4.070

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	11.053	7.449
Rente- og udbytteskat	-1	-4
Kursgevinst til udlodning	15.554	46.726
Administrationsomkostninger til modregning	-4.098	-4.070
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	605	4.580
Udlodning overført fra sidste år	209	5
Til rådighed for udlodning	23.323	54.685
Heraf foreslået udlodning	23.312	54.476
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	11	209

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 9: Investorernes formue	2018	2017
	Formue- værdi	Formue- værdi
	1.000 DKK	1.000 DKK

Investorerens formue primo	382.956	339.516
Udlodning fra sidste år	-54.476	-51.730
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	-1.109	-121
Emissioner i året	94.974	59.193
Indløsninger i året	-20.190	-18.714
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	125	62
Overført til udlodning næste år	11	209
Foreslået udlodning	23.312	54.476
Overførsel af periodens resultat	-80.195	65
I alt Investorernes formue	345.408	382.956

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

Klassens resultatposter

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	13.6.-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af res. af fællesportefølje	-46.593	13.745
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-3	-2
Administrationsomkostninger	-1.704	-884
Klassens resultat	-48.299	12.859
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	19.326	49.651
Ovf. til udlodning næste år	2	191
Ovf. til investorernes formue	-67.627	-36.983
Disponeret	-48.299	12.859

	1.1.-31.12.2018	13.6.-31.12.2017		
Note 1: Til rådighed for udlodning				
Udlodning fra fællesportefølje	20.864	50.798		
Renteudgifter	-3	-2		
Administrationsomkostninger til modregning	-1.704	-884		
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-21	-69		
Udlodning overført fra sidste år	191	0		
Til rådighed for udlodning	19.327	49.843		
Heraf foreslået udlodning	19.326	49.651		
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	2	191		
Investorerne formue				
	2018	2018	2017	2017
	Antal	Formue-	Antal	Formue-
	andele	værdi	andele	værdi
		1.000 DKK		1.000 DKK
Investorerne formue primo	1.970.292	349.465	0	0
Udlodning fra sidste år		-49.651		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-1.109		0
Emissioner i året	330.314	51.088	1.974.292	337.225
Indløsninger i året	-79.275	-11.768	-4.000	-727
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		111		109
Overført til udlodning næste år		2		191
Foreslået udlodning		19.326		49.651
Overførsel af periodens resultat		-67.627		-36.983
I alt Investorernes formue	2.221.331	289.836	1.970.292	349.465

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	15,34	31,30	1,30	18,64	-14,54
Sammenligningsindeks afkast (pct.)	17,21	30,83	3,22	16,82	-7,50
Indre værdi (DKK pr. andel)	177,18	214,03	175,89	177,37	130,48
Nettoresultat (t.DKK)				12.859	-48.299
Udbytte (DKK pr. andel)	18,30	39,10	26,80	25,20	8,70
Administrationsomkostninger (pct.)	1,10	1,12	1,18	1,18	1,14
AOP (pct.)	1,43	1,45	1,49	1,35	1,24
Omsætningshastighed (antal gange)	0,22	0,27	0,30	0,31	0,21
Investorerne formue (t.DKK)				349.465	289.836
Antal andele, stk.				1.970.292	2.221.331
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,02	1,09	1,63	1,62	0,79
Standardafvigelse	14,40	13,99	12,39	11,70	12,38
Active Share		31,47	32,12	32,59	33,02
Tracking Error		2,34	2,65	4,84	4,74

*Andelsklassen er etableret den 13.6.2017 ved overflytning af andele fra den oprindelige afdeling. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletallene omregnet til helår, ligesom nøgletal fra den oprindelige afdeling fra tidligere år er angivet til sammenligning.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER W

Klassens resultatposter

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	13.6.-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af res. af fællesportefølje	-8.632	1.562
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-42	-25
Klassens resultat	-8.675	1.537
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	3.987	4.825
Ovf. til udlodning næste år	9	18
Ovf. til investorernes formue	-12.671	-3.306
Disponeret	-8.675	1.537

	1.1.-31.12.2018	13.6.-31.12.2017		
Note 1: Til rådighed for udlodning				
Udlodning fra fællesportefølje	4.000	4.868		
Administrationsomkostninger til modregning	-42	-25		
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	21	0		
Udlodning overført fra sidste år	18	0		
Til rådighed for udlodning	3.996	4.843		
Heraf foreslået udlodning	3.987	4.825		
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	9	18		
Investorerens formue	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	Formue-værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue-værdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	188.467	33.491	0	0
Udlodning fra sidste år		-4.825		0
Emissioner i året	290.834	43.886	188.467	31.954
Indløsninger i året	-55.179	-8.422	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		117		0
Overført til udlodning næste år		9		18
Foreslået udlodning		3.987		4.825
Overførsel af periodens resultat		-12.671		-3.306
I alt Investorernes formue	424.122	55.572	188.467	33.491

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	15,34	31,30	1,30	18,86	-14,15
Sammenligningsindeks afkast (pct.)	17,21	30,83	3,22	16,82	-7,50
Indre værdi (DKK pr. andel)	177,18	214,03	175,89	177,70	131,03
Nettoresultat (t.DKK)				1.537	-8.675
Udbytte (DKK pr. andel)	18,30	39,10	26,80	25,60	9,40
Administrationsomkostninger (pct.)	1,10	1,12	1,18	0,99	0,69
AOP (pct.)	1,43	1,45	1,49	1,16	0,78
Omsætningshastighed (antal gange)	0,22	0,27	0,30	0,31	0,21
Investorerens formue (t.DKK)				33.491	55.572
Antal andele, stk.				188.467	424.122
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,02	1,09	1,63	1,63	0,80
Standardafvigelse	14,40	13,99	12,39	11,70	12,38
Active Share		31,47	32,12	32,59	33,02
Tracking Error		2,34	2,65	4,85	4,74

*Andelsklassen er etableret den 13.6.2017 ved overflytning af andele fra den oprindelige afdeling. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletallene omregnet til helår, ligesom nøgletal fra den oprindelige afdeling fra tidligere år er angivet til sammenligning.

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER W

LÆSEVEJLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

Da afdelingen kan investere i danske og udenlandske aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Hertil kommer modpartsrisiko.

Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponeringen til udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt valutarisiko.

På risikoindikatoren er andelsklasserne placeret i kategori 5. I årsrapportens afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet "Finansmarkederne" side 20 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

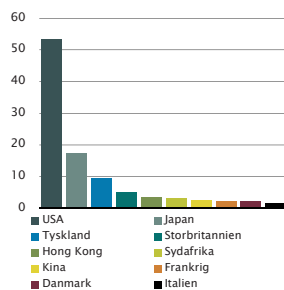
Investeringsrådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest
Porteføljemanager: Mads Peter Søndergaard
Morningstar Kategori™: Aktier - Globale Large Cap Blend
Finans Danmark-kategori: Aktier Globale

Startdato: 16.12.2005
Valuta: Danske kroner
Stykstørrelse: 100 kr.
Udbyttebetalende: Ja

Maj Invest Vækstaktier
Fondskode: DK0060005254
Børsnoteret: Ja
Morningstar Rating™: ★★★

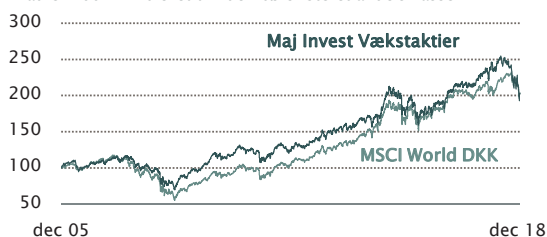
Maj Invest Vækstaktier W
Fondskode: DK0060825560
Børsnoteret: Nej
Morningstar Rating™: ★★★

Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING

Hvad er 100 DKK blevet til i den børsnoteret andelsklasse?



RISIKOINDIKATOR

Begge andelsklasser



Maj Invest Vækstaktier gav i 2018 et afkast på -12,0 pct., mens Maj Invest Vækstaktier W gav et afkast på -11,6 pct. Afkastet er absolut set utilfredsstillende og ringere end sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner faldt 3,9 pct. Afkastet er henholdsvis 4,3 og 3,9 procentpoint lavere end for den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 8,20 kr. pr. andel i Maj Invest Vækstaktier og 8,80 kr. pr. andel i Maj Invest Vækstaktier W. Udbyttet er udbetalt aconto i januar 2019.

Afdelingens resultat levede ikke op til forventningen i årsrapporten for 2017 om et afkast på ca. 7 pct., om end denne forventning var behæftet med betydelig usikkerhed og en vurdering af, at markedet ville være sårbart efter en lang periode med usædvanligt stabile stigninger.

MARKEDET

Afkastet på det globale aktiemarked var i 2018 det laveste i ti år målt ved MSCI World. Mens markedet gennem 2017 udviklede sig meget stabilt med kursstigninger måned for måned, vendte volatiliteten tilbage i 2018, og markedet viste i såvel første som fjerde kvartal store udsving.

På regionalt niveau klarede det amerikanske marked sig bedst godt hjulpet af en stigende dollarkurs. Målt i kroner gav det amerikanske marked et svagt positivt afkast for året. Omvendt faldt markederne i Europa, Japan og emerging markets hver med omkring 10 pct. På sektorbasis klarede de traditionelt defensive sektorer som forsyning og sundhed sig bedst, mens de største fald var indenfor råvarer, energi og finans.

PERFORMANCE

Flere faktorer bidrog til, at afdelingens afkast blev lavere end sammenligningsindeksets. Afdelingen havde gennem året en relativ overvægt af aktier fra Japan og emerging markets og undervægt af aktier fra USA, hvor markedet blev ramt senere af de bekymringer, som tyngede Asien og Europa. Derudover blev en række af afdelingens investeringer negativt påvirket af bekymringerne om handelskrigen mellem USA og Kina. Først og fremmest var det dog væsentlige negative afkast fra en gruppe af enkeltinvesteringer, der tyngede afdelingens afkast.

På enkeltaktieniveau var årets bedste investeringer tre softwareselskaber: Tableau (USA), Nutanix (USA) samt Simcorp (Danmark). Derudover var der pæne positive bidrag fra amerikanske TJX Companies, der sælger mærkevarer til stærkt nedsatte priser, samt det japanske biotekselskab Peptidream.

På negativsiden trak særligt danske Pandora ned i årets afkast. Selskabet skuffede markedet ad flere omgange med en række nedjusteringer. Tyske Osram, der producerer LED-lyskilder til brug i bilindustrien og i en række andre elektroniske og industrielle produkter, trak ligeledes markant ned. Svigtende produktionsvolumener blandt selskabets kunder i autosegmentet ledte til to større nedjusteringer. Amerikanske Applied Materials, der producerer udstyr til produktion af mikrochips, faldt også kraftigt tilbage, i takt med at aktiviteten blandt selskabets kunder bremsede op som følge af høje lagerniveauer. Derudover var der væsentlige negative bidrag fra britiske Asos, der forhandler modetøj via internettet og tyske RIB Software, der leverer softwareløsninger til byggeindustrien.

SÆRLIGE RISICI 2019

Udover den generelle udvikling på verdensmarkedet er risici for afdelingen primært knyttet til udviklingen i enkeltaktier, idet afdelingen forfølger en relativt koncentreret investeringsstrategi, hvor udviklingen i de enkelte selskaber kan afvige fra den på det bredere marked. Et andet risikoelement er rentestigninger, da vækstaktier traditionelt klarer sig dårligere end markedet i perioder, hvor renterne stiger. Endeligt er det sandsynligt, at afdelingen i perioder, hvor nervøsiteten på markedet stiger betragteligt, vil klare sig dårligere end markedet som helhed. Dette skyldes at vækstelskaber typisk bliver hårdere ramt, når investorerne kræver en højere risikopræmie for at investere i aktier.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Aktiemarkedets udvikling vil formentligt afspejle udviklingen i de overordnede økonomiske konjunkturer. Såfremt disse stabiliserer sig, vurderes det, at markedet vil have gode muligheder for at levere et positivt afkast, men der er faktorer, som gør, at nervøsiteten hurtigt kan stige og skabe store udsving på markedet. Ved indgangen til året forventes det, at markedet vil kunne blive udfordret af ikke mindst tre

faktorer: nemlig faldende økonomisk vækst globalt, mindre tilgængelig likviditet som følge af pengepolitiske stramninger og handelskrigen mellem USA og Kina. På positivsiden tæller, at aktier med de nuværende indtjeningsniveauer fortsat er billige, når de sammenlignes med obligationer. Hvis de økonomiske nøgletal stabiliserer sig, vil dette forhold kunne medvirke til at skabe et positivt afkast.

Afdelingens fokus på at købe selskaber i vækst betyder, at der er en overvægt af selskaber inden for sektorer, der traditionelt opfattes som konjunkturfølsomme, eks. it og varigt forbrug. Samtidig handles investeringerne i gennemsnit normalt til en højere pris målt i forhold til den aktuelle indtjening, hvilket afspejler større forventninger til den fremtidige udvikling end for det gennemsnitlige selskab på aktiemarkedet. Disse faktorer vil forventeligt blive ramt af modvind, hvis markedet bliver ramt af kraftigt forøget nervøsitet. Omvendt betyder afdelingens fokus på at købe aktier i selskaber, der vokser af strukturelle årsager snarere end af cykliske, at en gradvis afmatning af den økonomiske vækst kan få afdelingens investeringer til at fremstå mere attraktive i en relativ betragtning og dermed bidrage til et afkast, der er højere end markedets.

Ved indgangen til 2019 har afdelingen en højere andel af investeringer i Japan og det øvrige Asien end sammenligningsindekset. Dette kan give anledning til forskelle i afdelingens afkast relativt til sammenligningsindekset. Såfremt de økonomiske konjunkturer udvikler sig positivt, forventes der afkast på op mod 5 pct. i afdelingen.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 9. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -29,3 og +30,1 pct. de seneste 13 år, som blandt andet omfatter finanskrisen. Der er således også i 2019 en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER KL

Resultatopgørelse

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	5	6
1 Renteudgifter	-75	-30
2 Udbytter	5.813	13.663
I alt renter og udbytter	5.743	13.639
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	-78.616	91.752
3 Afledte finansielle instr.	-77	0
Valutakonti	36	745
Øvrige aktiver/passiver	35	-147
4 Handelsomkostninger	-382	-1.844
I alt kursgevinster og -tab	-79.004	90.506
I alt indtægter	-73.261	104.145
5 Administrationsomk.	-7.253	-8.886
Resultat før skat	-80.514	95.259
6 Skat	-610	-1.345
Årets nettoresultat	-81.124	93.914
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	49.813	142.747
Ovf. til udlodning næste år	503	302
Ovf. til investorernes formue	-131.440	-49.135
Disponeret	-81.124	93.914

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	7.989	1.953
Kapitalandele:		
8 Not. aktier fra DK selskaber	12.144	47.784
8 Not. aktier, udl. selskaber	572.776	717.034
I alt kapitalandele	584.920	764.818
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	48	120
Andre tilgodehavender	10	9
Mellemv. vedr. handelsafv.	723	0
Aktuelle skatteaktiver	1.052	917
I alt andre aktiver	1.833	1.046
Aktiver i alt	594.742	767.817
Passiver		
9 Investorenes formue	593.256	767.434
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	366	383
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.120	0
I alt anden gæld	1.486	383
Passiver i alt	594.742	767.817

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	5	6
Renteudgifter	-75	-30
I alt renteindtægter	-70	-24

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	701	2.079
Not. aktier fra udenlandske selskaber	5.112	11.584
I alt udbytter	5.813	13.663

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	-8.633	890
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-69.983	90.862
I alt fra kapitalandele	-78.616	91.752
Valutaterminsforretninger/futures	-77	0
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-77	0

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-668	-2.096
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	286	252
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-382	-1.844

Note 5: Administrationsomkostninger

	2018		2017	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-30	-30	-35
Rev.honorar til revisorer	-16	0	-16	-16
Andre honorarer til revisorer	-20	0	-20	-5
Markedsføringsomk.	-1.531	-224	-1.755	-3.491
Gebyrer til depotselskab	-409	0	-409	-430
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-4.581	-67	-4.648	-4.469
Øvrige omkostninger	-30	-41	-71	-80
Fast administrationshonorar	-304	0	-304	-360
I alt adm.omkostninger	-6.891	-362	-7.253	-8.886

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	5.743	13.639
Rente- og udbytteskat	-726	-1.676
Kursgevinst til udlodning	54.701	144.558
Administrationsomkostninger til modregning	-7.253	-8.886
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.451	-4.711
Udlodning overført fra sidste år	302	125
Til rådighed for udlodning	50.316	143.049
Heraf foreslået udlodning	49.813	142.747
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	503	302

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 9: Investorernes formue

	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	767.434	744.460
Udlodning fra sidste år	-142.747	-35.291
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	-212	814
Emissioner i året	215.320	70.063
Indløsninger i året	-165.781	-106.668
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	366	142
Overført til udlodning næste år	503	302
Foreslået udlodning	49.813	142.747
Overførsel af periodens resultat	-131.440	-49.135
I alt Investorernes formue	593.256	767.434

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER

Klassens resultatposter

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	13.6.-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af res. af fællesportefølje	-45.604	29.049
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-4	-2
Administrationsomkostninger	-1.887	-885
Klassens resultat	-47.495	28.162
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	27.519	75.615
Ovf. til udlodning næste år	252	100
Ovf. til investorernes formue	-75.266	-47.553
Disponeret	-47.495	28.162

	1.1.-31.12.2018	13.6.-31.12.2017		
Note 1: Til rådighed for udlodning				
Udlodning fra fællesportefølje	29.563	76.584		
Renteudgifter	-4	-2		
Administrationsomkostninger til modregning	-1.887	-885		
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1	18		
Udlodning overført fra sidste år	100	0		
Til rådighed for udlodning	27.770	75.715		
Heraf foreslået udlodning	27.519	75.615		
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	252	100		
Investorerens formue	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	2.930.801	408.315	0	0
Udlodning fra sidste år		-75.614		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-460		0
Emissioner i året	617.376	74.399	3.099.317	402.346
Indløsninger i året	-192.230	-21.924	-168.516	-22.265
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		149		72
Overført til udlodning næste år		252		100
Foreslået udlodning		27.519		75.615
Overførsel af periodens resultat		-75.266		-47.553
I alt Investorernes formue	3.355.947	337.371	2.930.801	408.315

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	8,62	10,05	7,55	13,31	-11,95
Sammenligningsindeks afkast (pct.)	19,27	10,66	10,32	7,66	-3,89
Indre værdi (DKK pr. andel)	125,11	127,82	128,68	139,32	100,53
Nettoresultat (t.DKK)				28.162	-47.495
Udbytte (DKK pr. andel)	11,10	7,90	6,10	25,80	8,20
Administrationsomkostninger (pct.)	1,28	1,34	1,38	1,29	1,25
AOP (pct.)	1,67	1,61	1,65	1,61	1,38
Omsætningshastighed (antal gange)	0,37	0,17	0,27	0,90	0,36
Investorerens formue (t.DKK)				408.315	337.371
Antal andele, stk.				2.930.801	3.355.947
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,17	0,74	0,97	1,10	0,48
Standardafvigelse	8,67	11,00	11,23	10,84	12,50
Active Share		91,00	91,40	96,15	95,88
Tracking Error		4,05	3,69	3,81	5,99

*Andelsklassen er etableret den 13.6.2017 ved overflytning af andele fra den oprindelige afdeling. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletallene omregnet til helår, ligesom nøgletal fra den oprindelige afdeling fra tidligere år er angivet til sammenligning.

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER W

Klassens resultatposter

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	13.6.-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af res. af fællesportefølje	-33.904	25.672
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-4	0
Administrationsomkostninger	-68	-47
Klassens resultat	-33.976	25.626
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	22.294	67.133
Ovf. til udlodning næste år	252	202
Ovf. til investorernes formue	-56.522	-41.709
Disponeret	-33.976	25.626

	1.1.-31.12.2018	13.6.-31.12.2017		
Note 1: Til rådighed for udlodning				
Udlodning fra fællesportefølje	22.419	67.380		
Renteudgifter	-4	0		
Administrationsomkostninger til modregning	-68	-47		
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3	1		
Udlodning overført fra sidste år	202	0		
Til rådighed for udlodning	22.546	67.334		
Heraf foreslået udlodning	22.294	67.133		
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	252	202		
Investorerens formue	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	Formue-værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue-værdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	2.572.131	359.119	0	0
Udlodning fra sidste år		-67.133		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		247		0
Emissioner i året	1.174.307	140.921	2.802.056	364.373
Indløsninger i året	-1.213.042	-143.857	-229.925	-30.992
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		564		111
Overført til udlodning næste år		252		202
Foreslået udlodning		22.294		67.133
Overførsel af periodens resultat		-56.522		-41.709
I alt Investorernes formue	2.533.396	255.885	2.572.131	359.119

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	8,62	10,05	7,55	13,55	-11,55
Sammenligningsindeks afkast (pct.)	19,27	10,66	10,32	7,66	-3,89
Indre værdi (DKK pr. andel)	125,11	127,82	128,68	139,62	101,00
Nettoresultat (t.DKK)				25.626	-33.976
Udbytte (DKK pr. andel)	11,10	7,90	6,10	26,10	8,80
Administrationsomkostninger (pct.)	1,28	1,34	1,38	1,08	0,79
AOP (pct.)	1,67	1,61	1,65	1,40	0,91
Omsætningshastighed (antal gange)	0,37	0,17	0,27	0,90	0,36
Investorerens formue (t.DKK)				359.119	255.885
Antal andele, stk.				2.572.131	2.533.396
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,17	0,74	0,97	1,10	0,49
Standardafvigelse	8,67	11,00	11,23	10,84	12,49
Active Share		91,00	91,40	96,15	95,88
Tracking Error		4,05	3,69	3,82	5,99

*Andelsklassen er etableret den 13.6.2017 ved overflytning af andele fra den oprindelige afdeling. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletallene omregnet til helår, ligesom nøgletal fra den oprindelige afdeling fra tidligere år er angivet til sammenligning.

MAJ INVEST VALUE AKTIER

MAJ INVEST VALUE AKTIER W

LÆSEVEJLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske aktier udvalgt ud fra en værdibaseret tilgang og en vurdering af selskabets markedsposition. Afdelingen har ikke et branche- eller landemæssigt fokus, og det betyder, at den kan investere i alle lande, i alle sektorer og i små såvel som store selskaber. Afdelingen har en investeringsmæssig risiko mod globale aktier og valutaer.

Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt valutarisiko. Hertil kommer modpartsrisiko.

På risikoindikatoren er andelsklasserne placeret i kategori 5. I årsrapportens afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet "Finansmarkederne" side 20 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

Investeringsrådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest
Porteføljemanager: Kurt Kara & Ulrik Jensen
Morningstar Kategori™: Aktier - Globale Large Cap Blend
Finans Danmark-kategori: Aktier Globale

Startdato: 16.12.2005

Valuta: Danske kroner

Stykstørrelse: 100 kr.

Udbyttebetalende: Ja

Maj Invest Value Aktier

Fondskode: DK0060005338

Børsnoteret: Ja

Morningstar Rating™: ★★★★★

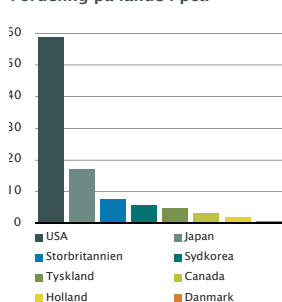
Maj Invest Value Aktier W

Fondskode: DK0060825644

Børsnoteret: Nej

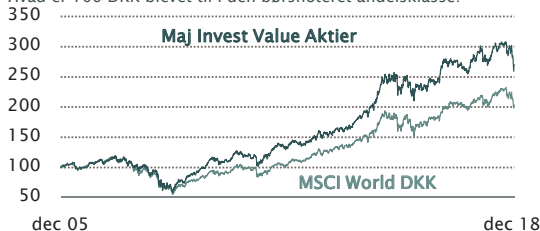
Morningstar Rating™: ★★★★★

Fordeling på lande i pct.



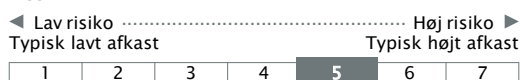
VÆRDIUDVIKLING

Hvad er 100 DKK blevet til i den børsnoteret andelsklasse?



RISIKOINDIKATOR

Begge andelsklasser



Maj Invest Value Aktier gav i 2018 et afkast på -6,5 pct., mens Maj Invest Value Aktier W gav et afkast på -5,9 pct. Afkastet er absolut set mindre tilfredsstillende og lavere end sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner faldt 3,9 pct. Afkastet er henholdsvis 1,2 og 1,8 procentpoint bedre end for den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 15,00 kr. pr. andel i Maj Invest Value Aktier og 16,20 kr. pr. andel i Maj Invest Value Aktier W. Udbyttet er udbetalt aconto i januar 2019.

Afdelingen indfrie ikke forventningerne i årsrapporten for 2017 om et afkast i omegnen 5-10 pct., primært som følge af en skarp korrektion på de globale aktiemarkeder i fjerde kvartal.

MARKEDET

Aktiemarkederne var meget volatile igennem hele 2018. Året begyndte med en positiv tendens og stemning. Denne positive start blev punkteret af den amerikanske administrations handelskrig mod Kina. Præsident Donald Trump pålagde, som lovet, kinesiske varer særligt høje toldsatser, hvilket sendte chokbølger gennem de finansielle markeder. En aftagende globalisering af handel og produktion vil være negativt for selskabernes indtjeningsmuligheder og dermed også for aktiemarkedet generelt.

I modsætning til 2017, hvor europæiske aktier klarede sig fornuftig, led 2018 atter under Europas strukturelle og politiske problemstillinger, hvor særligt Brexit og de italienske budgetforhandlinger var i fokus igennem hele året.

Japan fulgte i denne periode de globale markeder og sluttede på samme vis med et negativt afkast for hele året.

PERFORMANCE

Afdelingens afkast var lavere end markedets for hele året, hvilket primært var drevet af de individuelle aktievalg i porteføljen, men også fortsat drevet af såkaldte vækstaktiers massive fremmarch i 2018.

Således var 2018 også et år, hvor især fokus på værdiansættelse ved aktieudvælgelse har været negativt for afkastet. Dette mønster forekom på tværs af alle

regioner og sektorer. Omvendt var 2018 et godt år for momentuminvestorer, idet aktier, der steg, blev ved med at stige, og aktier, der faldt, blev ved med at falde. I øvrigt uagtet deres værdiansættelse.

Den investering i porteføljen, der klarede sig bedst i året, var den amerikanske forhandler af bilreservedele O'Reilly Automotive, der steg med 51 pct. Derudover nød afdelingen godt af det amerikanske sundhedsforsikringselskab Aetna, der steg 26 pct., og det japanske jernbaneselskab Central Japan Railway, som steg 25 pct. Alle målt i danske kroner.

På negativlisten viste afdelingens to mindste investeringer de største fald. Således faldt den amerikanske producent af bilreservedele Delphi med 71 pct. målt i danske kroner som direkte følge af handelskrigen mellem USA og Kina. Derudover faldt den danske smykkeproducent Pandora med 59 pct. ovenpå et skuffende regnskab. Slutteligt faldt Goldman Sachs med godt 30 pct. Dels som følge af generelt faldende markeder, hvor Goldman har en stor indtjeningsmæssig eksponering, dels som følge af de mange skandaler i finanssektoren. Daito Trust faldt 26 pct., men på grund af positionens størrelse gav investeringen det største negative bidrag til afdelingens samlede afkast.

SÆRLIGE RISICI 2019

Afdelingen følger en meget koncentreret investeringsstil, og derfor er risici for afdelingen primært knyttet til udviklingen i enkeltaktier målt i danske kroner. Dog påvirkes disse enkeltaktiers afkast naturligvis også af den generelle udvikling på verdensmarkedet og det globale risikobillede, hvor bl.a. den europæiske statsgældskrise og udviklingen i de syd-europæiske lande indgår.

I takt med at den globale handelskrig er brudt ud, at Brexit set ved årsskiftet trækker i langdrag, og at det amerikanske statsapparat ved årsskiftet var lukket delvist ned, er risiko atter i højsædet på de globale aktiemarkeder.

En del af dette er allerede priset ind i aktiekurserne, idet faldet i fjerde kvartal var mærkbart og derfor isoleret set gjorde aktier mere attraktive. Dog kan det ikke udelukkes, at der kommer fornyet fokus på disse størrelser igennem 2019.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Ved indgangen til 2019 virkede aktiemarkedet målt på P/E (kurs/indtjening) normalt værdiansat, men dertil skal nævnes, at en del af indtjeningen naturligvis er cyklisk. Såfremt der kommer et tilbagefald i konjunkturerne, vil indtjeningen og dermed aktierne blive berørt negativt.

Vi vurderer på den baggrund, at afkastet for 2019 kan ligge i omegnen af 0-10 pct. Men med de ganske store udsving, der ofte er på aktiemarkedet, er vurderingen behæftet med stor usikkerhed.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 9. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -36,2 og +42,3 pct. de seneste 13 år, som blandt andet omfatter finanskrisen. Der er således også i 2019 en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet.

MAJ INVEST VALUE AKTIER KL

Resultatopgørelse

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	342	48
1 Renteudgifter	-439	-318
2 Udbytter	213.424	266.991
I alt renter og udbytter	213.327	266.721
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	-495.913	447.351
3 Afledte finansielle instr.	0	26
Valutakonti	2.245	-4.043
Øvrige aktiver/passiver	994	-2.003
4 Handelsomkostninger	-3.126	-12.809
I alt kursgevinster og -tab	-495.800	428.522
I alt indtægter	-282.473	695.243
5 Administrationsomk.	-112.669	-123.366
Resultat før skat	-395.142	571.877
6 Skat	-28.301	-22.925
Årets nettoresultat	-423.443	548.952
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	859.173	733.528
Ovf. til udlodning næste år	1.118	3.283
Ovf. til investorernes formue-1.283.734		-187.859
Disponeret	-423.443	548.952

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	73.546	37.275
Kapitalandele:		
8 Not. aktier fra DK selskaber	51.231	193.175
8 Not. aktier, udl. selskaber	8.056.246	10.135.226
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	2.660	2.356
I alt kapitalandele	8.110.137	10.330.757
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	11.578	5.262
Andre tilgodehavender	133	127
Mellemv. vedr. handelsafv.	6.190	679
Aktuelle skatteaktiver	8.577	7.428
I alt andre aktiver	26.478	13.496
Aktiver i alt	8.210.161	10.381.528
Passiver		
10 Investorernes formue	8.196.066	10.372.312
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	9.350	8.876
Mellemv. vedr. handelsafv.	4.745	340
I alt anden gæld	14.095	9.216
Passiver i alt	8.210.161	10.381.528

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	342	48
Renteudgifter	-439	-318
I alt renteindtægter	-97	-270

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	7.030	4.253
Not. aktier fra udenlandske selskaber	206.394	262.738
I alt udbytter	213.424	266.991

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	-113.592	-5.240
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-382.625	452.596
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	304	-5
I alt fra kapitalandele	-495.913	447.351
Valutaterminsforretninger/futures	0	26
I alt fra afledte finansielle instrumenter	0	26

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-4.831	-16.633
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.705	3.825
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-3.126	-12.809

Note 5: Administrationsomkostninger

	2018	2017
--	------	------

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-420	-420	-446
Rev.honorar til revisorer	-16	0	-16	-16
Andre honorarer til revisorer	-4	0	-4	-60
Markedsføringsomk.	-35.838	-3.411	-39.249	-58.564
Gebyrer til depotselskab	-2.169	0	-2.169	-2.730
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-65.340	-676	-66.016	-56.550
Øvrige omkostninger	-72	-353	-425	-422
Fast administrationshonorar	-4.370	0	-4.370	-4.578
I alt adm.omkostninger	-107.809	-4.860	-112.669	-123.366

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	213.327	266.721
Rente- og udbytteskat	-29.342	-23.807
Kursgevinst til udlodning	914.409	578.710
Administrationsomkostninger til modregning	-112.669	-123.366
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-128.717	36.503
Udlodning overført fra sidste år	3.283	2.050
Til rådighed for udlodning	860.291	736.811
Heraf foreslået udlodning	859.173	733.528
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	1.118	3.283

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S	2.660	2.356
Aktieandel i Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S (pct.)12,5		12,5

Note 10: Investorernes formue

	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	10.372.312	9.242.759
Udlodning fra sidste år	-733.528	-538.994
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	-1.417	-12.811
Emissioner i året	1.492.302	1.823.027
Indløsninger i året	-2.511.267	-691.221
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.107	600
Overført til udlodning næste år	1.118	3.283
Foreslået udlodning	859.173	733.528
Overførsel af periodens resultat	-1.283.734	-187.859
I alt Investorernes formue	8.196.066	10.372.312

MAJ INVEST VALUE AKTIER

Klassens resultatposter

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	13.6.-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af res. af fællesportefølje-323.230		384.068
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-28	-24
Administrationsomkostninger	-37.124	-17.601
Klassens resultat	-360.382	366.442
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	529.806	376.121
Ovf. til udlodning næste år	314	982
Ovf. til investorernes formue	-890.502	-10.661
Disponeret	-360.382	366.442

	1.1.-31.12.2018	13.6.-31.12.2017		
Note 1: Til rådighed for udlodning				
Udlodning fra fællesportefølje	567.783	394.263		
Renteudgifter	-28	-24		
Administrationsomkostninger til modregning	-37.124	-17.601		
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.492	465		
Udlodning overført fra sidste år	982	0		
Til rådighed for udlodning	530.120	377.102		
Heraf foreslået udlodning	529.806	376.121		
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	314	982		
Investorerens formue	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	32.147.053	5.418.498	0	0
Udlodning fra sidste år		-376.121		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-1.867		0
Emissioner i året	4.199.667	669.491	35.015.972	5.507.602
Indløsninger i året	-1.026.332	-162.927	-2.868.919	-456.066
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.224		519
Overført til udlodning næste år		314		982
Foreslået udlodning		529.806		376.121
Overførsel af periodens resultat		-890.502		-10.661
I alt Investorernes formue	35.320.388	5.187.916	32.147.053	5.418.498

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	26,27	14,86	14,32	5,44	-6,54
Sammenligningsindeks afkast (pct.)	19,27	10,66	10,32	7,66	-3,89
Indre værdi (DKK pr. andel)	167,31	181,60	169,77	168,55	146,88
Nettoresultat (t.DKK)				366.442	-360.382
Udbytte (DKK pr. andel)	11,20	32,80	9,90	11,70	15,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,35	1,35	1,39	1,44	1,43
AOP (pct.)	1,74	1,70	1,66	1,64	1,53
Omsætningshastighed (antal gange)	0,29	0,43	0,27	0,46	0,34
Investorerens formue (t.DKK)				5.418.498	5.187.916
Antal andele, stk.				32.147.053	35.320.388
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,51	1,25	1,60	1,48	0,92
Standardafvigelse	9,97	10,84	10,24	10,40	11,66
Active Share		95,40	95,82	97,18	96,42
Tracking Error		4,12	4,79	5,05	4,86

*Andelsklassen er etableret den 13.6.2017 ved overflytning af andele fra den oprindelige afdeling. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletallene omregnet til helår, ligesom nøgletal fra den oprindelige afdeling fra tidligere år er angivet til sammenligning.

MAJ INVEST VALUE AKTIER W

Klassens resultatposter

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	13.6.-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af res. af fællesportefølje	-64.120	338.661
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-18	0
Administrationsomkostninger	-713	-462
Klassens resultat	-64.852	338.199
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	329.367	357.407
Ovf. til udlodning næste år	804	2.302
Ovf. til investorernes formue	-395.023	-21.510
Disponeret	-64.852	338.199

	1.1.-31.12.2018	13.6.-31.12.2017		
Note 1: Til rådighed for udlodning				
Udlodning fra fællesportefølje	329.107	360.194		
Renteudgifter	-18	0		
Administrationsomkostninger til modregning	-713	-462		
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-506	-22		
Udlodning overført fra sidste år	2.302	0		
Til rådighed for udlodning	330.171	359.709		
Heraf foreslået udlodning	329.367	357.407		
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	804	2.302		
Investorerens formue	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	29.295.657	4.953.814	0	0
Udlodning fra sidste år		-357.407		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		450		0
Emissioner i året	5.143.382	822.811	29.823.139	4.701.016
Indløsninger i året	-14.107.746	-2.348.339	-527.482	-86.727
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.673		1.326
Overført til udlodning næste år		804		2.302
Foreslået udlodning		329.367		357.407
Overførsel af periodens resultat		-395.023		-21.510
I alt Investorernes formue	20.331.293	3.008.150	29.295.657	4.953.814

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	26,27	14,86	14,32	5,78	-5,89
Sammenligningsindeks afkast (pct.)	19,27	10,66	10,32	7,66	-3,89
Indre værdi (DKK pr. andel)	167,31	181,60	169,77	169,10	147,96
Nettoresultat (t.DKK)				338.199	-64.852
Udbytte (DKK pr. andel)	11,20	32,80	9,90	12,20	16,20
Administrationsomkostninger (pct.)	1,35	1,35	1,39	1,11	0,76
AOP (pct.)	1,74	1,70	1,66	1,32	0,86
Omsætningshastighed (antal gange)	0,29	0,43	0,27	0,46	0,34
Investorerens formue (t.DKK)				4.953.814	3.008.150
Antal andele, stk.				29.295.657	20.331.293
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,51	1,25	1,60	1,48	0,94
Standardafvigelse	9,97	10,84	10,24	10,40	11,65
Active Share		95,40	95,82	97,18	96,42
Tracking Error		4,12	4,79	5,06	4,86

*Andelsklassen er etableret den 13.6.2017 ved overflytning af andele fra den oprindelige afdeling. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletallene omregnet til helår, ligesom nøgletal fra den oprindelige afdeling fra tidligere år er angivet til sammenligning.

MAJ INVEST VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

MAJ INVEST VALUE AKTIER AKKUMULERENDE W

LÆSEVEJLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske aktier udvalgt ud fra en værdibaseret tilgang og en vurdering af selskabets markedsposition. Afdelingen har ikke et branche- eller landemæssigt fokus, og det betyder, at den kan investere i alle lande, i alle sektorer og i små såvel som store selskaber. Afdelingen har en investeringsmæssig risiko mod globale aktier og valutaer.

Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt valutarisiko. Hertil kommer modpartsrisiko.

På risikoindikatoren er andelsklasserne placeret i kategori 5. I årsrapportens afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet "Finansmarkederne" side 20 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

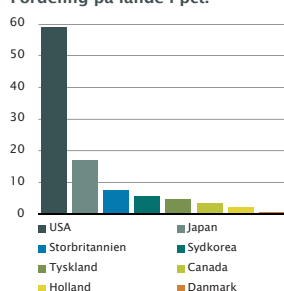
Investeringsrådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest
Porteføljemanager: Kurt Kara & Ulrik Jensen
Morningstar Kategori™: Aktier - Globale Large Cap Blend
Finans Danmark-kategori: Aktier Globale

Startdato: 29.06.2015
Valuta: Danske kroner
Stykstørrelse: 100 kr.
Udbyttebetalende: Nej

Maj Invest Value Aktier Akk.
Fondskode: DK0060642726
Børsnoteret: Ja
Morningstar Rating™: ★★★★★

Maj Invest Value Aktier Akk. W
Fondskode: DK0060825727
Børsnoteret: Nej
Morningstar Rating™: ★★★★★

Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING

Hvad er 100 DKK blevet til i den børsnoteret andelsklasse?



RISIKOINDIKATOR

Begge andelsklasser



Maj Invest Value Aktier Akkumulerende gav i 2018 et afkast på -6,6 pct., mens Maj Invest Value Aktier Akkumulerende W gav et afkast på -5,9 pct. Afkastet er absolut set mindre tilfredsstillende, og lavere end sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner faldt 3,9 pct. Afkastet er henholdsvis 1,1 og 1,8 procentpoint bedre end for den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Afdelingen er en akkumulerende søsterafdeling til Maj Invest Value Aktier og udbetaler ikke udbytter.

Afdelingen indfrie ikke forventningerne i årsrapporten for 2017 om et afkast i omegnen 5-10 pct., primært som følge af en skarp korrektion på de globale aktiemarkeder i fjerde kvartal.

MARKEDET

Aktiemarkederne var meget volatile igennem hele 2018. Året begyndte med en positiv tendens og stemning. Denne positive start blev punkteret af den amerikanske administrations handelskrig mod Kina. Præsident Donald Trump pålagde, som lovet, kinesiske varer særligt høje toldsatser, hvilket sendte chokbølger gennem de finansielle markeder. En aftagende globalisering af handel og produktion vil være negativt for selskabernes indtjeningsmuligheder og dermed også for aktiemarkedet generelt.

I modsætning til 2017, hvor europæiske aktier klarede sig fornuftig, led 2018 atter under Europas strukturelle og politiske problemstillinger, hvor særligt Brexit og de italienske budgetforhandlinger var i fokus igennem hele året.

Japan fulgte i denne periode de globale markeder og sluttede på samme vis med et negativt afkast for hele året.

PERFORMANCE

Afdelingens afkast var lavere end markedets for hele året, hvilket primært var drevet af de individuelle aktievalg i porteføljen, men også fortsat drevet af såkaldte vækstaktiers massive fremmarch i 2018.

Således var 2018 også et år, hvor især fokus på værdiansættelse ved aktieudvælgelse har været negativt for afkastet. Dette mønster forekom på tværs af alle regioner og sektorer. Omvendt var 2018 et godt år

for momentuminvestorer, idet aktier, der steg, blev ved med at stige, og aktier, der faldt, blev ved med at falde. I øvrigt uagtet deres værdiansættelse.

Den investering i porteføljen, der klarede sig bedst i året, var den amerikanske forhandler af bilreservedele O'Reilly Automotive, der steg med 51 pct. Derudover nød afdelingen godt af det amerikanske sundhedsforsikringssselskab Aetna, der steg 26 pct., og det japanske jernbaneselskab Central Japan Railway, som steg 25 pct. Alle målt i danske kroner.

På negativlisten viste afdelingens to mindste investeringer de største fald. Således faldt den amerikanske producent af bilreservedele Delphi med 71 pct. målt i danske kroner som direkte følge af handelskrigen mellem USA og Kina. Derudover faldt den danske smykkeproducent Pandora med 59 pct. ovenpå et skuffende regnskab. Slutteligt faldt Goldman Sachs med godt 30 pct. Dels som følge af generelt faldende markeder, hvor Goldman har en stor indtjeningsmæssig eksponering, dels som følge af de mange skandaler i finanssektoren. Daito Trust faldt 26 pct., men på grund af positionens størrelse gav investeringen det største negative bidrag til afdelingens samlede afkast.

SÆRLIGE RISICI 2019

Afdelingen følger en meget koncentreret investeringsstil, og derfor er risici for afdelingen primært knyttet til udviklingen i enkeltaktier målt i danske kroner. Dog påvirkes disse enkeltaktiers afkast naturligvis også af den generelle udvikling på verdensmarkedet og det globale risikobillede, hvor bl.a. den europæiske statsgældskrise og udviklingen i de syd-europæiske lande indgår.

I takt med at den globale handelskrig er brudt ud, at Brexit set ved årsskiftet trækker i langdrag, og at det amerikanske statsapparat ved årsskiftet var lukket delvist ned, er risiko atter i højsædet på de globale aktiemarkeder.

En del af dette er allerede priset ind i aktiekurserne, idet faldet i fjerde kvartal var mærkbart og derfor isoleret set gjorde aktier mere attraktive. Dog kan det ikke udelukkes, at der kommer fornyet fokus på disse størrelser igennem 2019.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Ved indgangen til 2019 virkede aktiemarkedet målt på P/E (kurs/indtjening) normalt værdiansat, men dertil skal nævnes, at en del af indtjeningen naturligvis er cyklisk. Såfremt der kommer et tilbagefald i konjunkturerne, vil indtjeningen og dermed aktierne blive berørt negativt.

Vi vurderer på den baggrund, at afkastet for 2019 kan ligge i omegnen af 0-10 pct. Men med de ganske store udsving, der ofte er på aktiemarkedet, er vurderingen behæftet med stor usikkerhed.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 9. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -36,2 og +42,3 pct. de seneste 13 år, som blandt andet omfatter finanskrisen. Der er således også i 2019 en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet.

MAJ INVEST VALUE AKTIER AKKUMULERENDE KL

Resultatopgørelse

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	96	16
1 Renteudgifter	-114	-104
2 Udbytter	57.625	71.159
I alt renter og udbytter	57.607	71.071
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	-190.655	115.440
3 Afledte finansielle instr.	-53	20
Valutakonti	1.344	-675
Øvrige aktiver/passiver	247	-505
4 Handelsomkostninger	-1.213	-3.755
I alt kursgevinster og -tab	-190.330	110.525
I alt indtægter	-132.723	181.596
5 Administrationsomk.	-28.444	-31.750
Resultat før skat	-161.167	149.846
6 Skat	-8.027	-6.457
Årets nettoresultat	-169.194	143.389
Overført til formuen	-169.194	143.389

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	34.333	11.834
Kapitalandele:		
7 Not. aktier fra DK selskaber	15.231	52.032
7 Not. aktier, udl. selskaber	2.397.229	2.730.092
I alt kapitalandele	2.412.460	2.782.124
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	3.488	1.411
Andre tilgodehavender	39	34
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.305	1.158
Aktuelle skatteaktiver	1.233	946
I alt andre aktiver	6.065	3.549
Aktiver i alt	2.452.858	2.797.507
Passiver		
8 Investorenes formue	2.450.209	2.795.369
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	1.996	1.559
Mellemv. vedr. handelsafv.	653	579
I alt anden gæld	2.649	2.138
Passiver i alt	2.452.858	2.797.507

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	96	16
Renteudgifter	-114	-104
I alt renteindtægter	-18	-88

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	1.807	1.129
Not. aktier fra udenlandske selskaber	55.818	70.030
I alt udbytter	57.625	71.159

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	-30.949	-1.462
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-159.706	116.902
I alt fra kapitalandele	-190.655	115.440
Valutaterminsforretninger/futures	-53	20
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-53	20

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-1.593	-4.587
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	380	832
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-1.213	-3.755

Note 5: Administrationsomkostninger

	2018		2017	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-119	-119	-119
Rev.honorar til revisorer	-16	0	-16	-16
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	-16
Markedsføringsomk.	-7.511	-924	-8.435	-14.390
Gebyrer til depotselskab	-448	0	-448	-816
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-17.911	-171	-18.082	-15.035
Øvrige omkostninger	-40	-104	-144	-141
Fast administrationshonorar	-1.200	0	-1.200	-1.217
I alt adm.omkostninger	-27.126	-1.318	-28.444	-31.750

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 8: Investorerens formue

	2018	2017
	Formue- værdi	Formue- værdi
	1.000 DKK	1.000 DKK
Investorerens formue primo	2.795.369	2.250.744
Emissioner i året	394.518	452.902
Indløsninger i året	-572.193	-52.092
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.709	426
Overførsel af periodens resultat	-169.194	143.389
I alt Investorerens formue	2.450.209	2.795.369

MAJ INVEST VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

Klassens resultatposter

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	13.6.-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af res. af fællesportefølje	-71.941	61.927
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-3	-4
Administrationsomkostninger	-7.789	-2.983
Klassens resultat	-79.732	58.940
Overført til formuen	-79.732	58.940

Investorerne formue	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	8.340.172	956.699	0	0
Emissioner i året	2.295.901	265.814	8.788.172	944.034
Indløsninger i året	-422.192	-48.843	-448.000	-46.695
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		763		420
Overførsel af periodens resultat		-79.732		58.940
I alt Investorerne formue	10.213.881	1.094.701	8.340.172	956.699

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	-4,62	14,17	5,34	-6,57
Sammenligningsindeks afkast (pct.)	-3,27	10,32	7,66	-3,89
Indre værdi (DKK pr. andel)	95,38	108,90	114,71	107,18
Nettoresultat (t.DKK)			58.940	-79.732
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,76	1,45	1,47	1,45
AOP (pct.)	1,70	1,73	1,69	1,57
Omsætningshastighed (antal gange)	0,15	0,28	0,49	0,42
Investorerne formue (t.DKK)			956.699	1.094.701
Antal andele, stk.			8.340.172	10.213.881
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100
Sharpe Ratio				0,24
Standardafvigelse				12,05
Active Share	95,40	95,82	97,18	96,42
Tracking Error				4,86

*Andelsklassen er etableret den 13.6.2017 ved overflytning af andele fra den oprindelige afdeling. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletallene omregnet til helår, ligesom nøgletal fra den oprindelige afdeling fra tidligere år er angivet til sammenligning.

*1 Startdato 25.6.2015.

MAJ INVEST VALUE AKTIER AKKUMULERENDE W

Klassens resultatposter

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	13.6.-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af res. af fællesportefølje	-89.845	128.624
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-104	-138
Klassens resultat	-89.949	128.486
Overført til formuen	-89.949	128.486

Investorerne formue	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	15.974.631	1.838.670	0	0
Emissioner i året	1.140.031	128.704	15.982.631	1.711.023
Indløsninger i året	-4.599.276	-523.351	-8.000	-841
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.433		2
Overførsel af periodens resultat		-89.949		128.486
I alt Investorerne formue	12.515.386	1.355.507	15.974.631	1.838.670

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	-4,62	14,17	5,70	-5,90
Sammenligningsindeks afkast (pct.)	-3,27	10,32	7,66	-3,89
Indre værdi (DKK pr. andel)	95,38	108,90	115,10	108,31
Nettoresultat (t.DKK)			128.486	-89.949
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	
Administrationsomkostninger (pct.)	0,76	1,45	1,13	0,75
AOP (pct.)	1,70	1,73	1,35	0,87
Omsætningshastighed (antal gange)	0,15	0,28	0,49	0,42
Investorerne formue (t.DKK)			1.838.670	1.355.507
Antal andele, stk.			15.974.631	12.515.386
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100
Sharpe Ratio				0,27
Standardafvigelse				12,05
Active Share	95,40	95,82	97,18	96,42
Tracking Error				4,86

*Andelsklassen er etableret den 13.6.2017 ved overflytning af andele fra den oprindelige afdeling. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletallene omregnet til helår, ligesom nøgletal fra den oprindelige afdeling fra tidligere år er angivet til sammenligning.

*1 Startdato 25.6.2015.

MAJ INVEST VALUE AKTIER SRI+

MAJ INVEST VALUE AKTIER SRI+ W

LÆSEVEJLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske aktier udvalgt ud fra en værdibaseret tilgang og en vurdering af selskabets markedsposition. Afdelingen har ikke et branche- eller landemæssigt fokus, og det betyder, at den kan investere i alle lande, i alle sektorer og i små såvel som store selskaber. Afdelingen har en investeringsmæssig risiko mod globale aktier og valutaer.

Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt valutarisiko. Hertil kommer modpartsrisiko.

På risikoindikatoren er andelsklasserne placeret i kategori 5. I årsrapportens afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet "Finansmarkederne" side 20 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

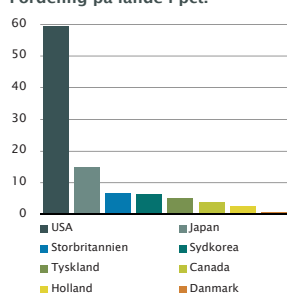
Investeringsrådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest
Porteføljemanager: Kurt Kara & Ulrik Jensen
Morningstar Kategori™: Aktier - Globale Large Cap Blend
Finans Danmark-kategori: Aktier Globale

Startdato: 2.10.2018
Valuta: Danske kroner
Stykstørrelse: 100 kr.
Udbyttebetalende: Ja

Maj Invest Value Aktier SRI+
Fondskode: DK0061074432
Børsnoteret: Ja
Morningstar Rating™: Rates i 2021

Maj Invest Value Aktier SRI+ W
Fondskode: DK0061074515
Børsnoteret: Nej
Morningstar Rating™: Rates i 2021

Fordeling på lande i pct.



RISIKOINDIKATOR

Begge andelsklasser



Maj Invest Value Aktier SRI+ KL med andelsklasserne Maj Invest Value Aktier SRI+ og Maj Invest Value Aktier SRI+ W blev lanceret 2. oktober 2018.

Afdelingen henvender sig til investorer, der ikke ønsker at investere i udvalgte sektorer som for eksempel fossile brændstoffer. Afdelingen arbejder på samme måde som afdeling Value Aktier KL og har samme etiske screening som Value Aktier KL og de andre afdelinger i Maj Invest. Derfor kan porteføljerne i Value Aktier KL og Value Aktier SRI+ KL i perioder være identiske, mens de i andre perioder vil være forskellige.

Mens alle afdelinger i Maj Invest investerer ansvarligt og lever op til Maj Invests krav til virksomhedernes samfundsansvar som beskrevet i afsnittet Redegørelse for samfundsansvar side 2, arbejder Value Aktier SRI+ med et udvidet SRI-begreb. Deraf tilnavnet SRI+, der står for Socially Responsible Investment med et plus.

Der er få, men væsentlige forskelle mellem porteføljen i Maj Invest Value Aktier og porteføljen i Maj Invest Value Aktier SRI+. Ved årsskiftet udgjorde tre aktier forskellen.

Formålet med afdelingen er at imødekomme et behov fra især institutionelle investorer, der har en politisk holdning om ikke at investere i for eksempel kul, olie eller produkter, der kan anvendes til våben. Disse ønsker til investeringer bliver efter Maj Invests vurdering stadig mere almindelige, og foreningen har valgt at udbyde produktet som både børsnoteret andelsklasse og W-andelsklasse.

AFKAST 2018

Maj Invest Value Aktier SRI+ gav fra lanceringen primo oktober og til årets udgang et afkast på -12,2 pct., mens Maj Invest Value Aktier SRI+ W gav -12,1 pct. Afkastet skal ses i forhold til, at sammenligningsindekset MSCI World i samme periode faldt 12,4 pct. omregnet til danske kroner. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

På grund af den korte periode fra afdelingens lancering til årsskiftet evalueres performance ikke yderligere.

SÆRLIGE RISICI 2019

Afdelingen følger en meget koncentreret investeringsstil, og derfor er risici for afdelingen primært knyttet til udviklingen i enkeltaktier målt i danske kroner. Da afdelingen kan have færre positioner end afdeling Value Aktier KL, kan disse risici være større end for afdeling Value Aktier KL.

Dog påvirkes disse enkeltaktiers afkast naturligvis også af den generelle udvikling på verdensmarkedet og det globale risikobillede, hvor bl.a. den europæiske statsgældskrise og udviklingen i de sydeuropæiske lande indgår.

I takt med at den globale handelskrig er brudt ud, at Brexit set ved årsskiftet trækker i langdrag samt at det amerikanske statsapparat ved årsskiftet er lukket delvis ned, er risiko atter i højsædet på de globale aktiemarkeder.

En del af dette er allerede priset ind i aktiekurserne, idet faldet i fjerde kvartal var mærkbart og derfor isoleret set gjorde aktier mere attraktive. Dog kan det ikke udelukkes, at der kommer fornyet fokus på disse størrelser igennem 2019.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Ved indgangen til 2019 virker aktiemarkedet målt på P/E (kurs/indtjening) normalt værdiansat, men dertil skal nævnes, at en del af indtjeningen naturligvis er cyklisk. Såfremt der kommer et tilbagefald i konjunkturerne, vil indtjeningen og dermed aktierne blive berørt negativt.

Vi vurderer på den baggrund, at afkastet for 2019 kan ligge i omegnen af 0-10 pct. Men med de ganske store udsving, der ofte er på aktiemarkedet, er vurderingen behæftet med stor usikkerhed.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 9. Her fremgår det, at afkastet for Maj Invest Value Aktier har været mellem -36,2 og +42,3 pct. de seneste 13 år, som blandt andet omfatter finanskrisen. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2019.

MAJ INVEST VALUE AKTIER SRI+ KL

Resultatopgørelse

Note	03.10.-31.12.2018	
	1.000 DKK	
Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter	38
1	Renteudgifter	-20
2	Udbytter	5.521
	I alt renter og udbytter	5.539
Kursgevinster og -tab:		
3	Kapitalandele	-225.759
	Valutakonti	346
	Øvrige aktiver/passiver	-16
4	Handelsomkostninger	-1.324
	I alt kursgevinster og -tab	-226.753
	I alt indtægter	-221.214
5	Administrationsomk.	-3.879
	Resultat før skat	-225.093
6	Skat	-754
	Årets nettoresultat	-225.847
Resultatdisponering:		
7	Foreslået udlodning	0
	Ovf. til investorernes formue	-225.847
	Disponeret	-225.847

Balance

Note	31.12.2018	
	1.000 DKK	
Aktiver		
Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab	14.670
Kapitalandele:		
8	Not. aktier fra DK selskaber	12.303
8	Not. aktier, udl. selskaber	1.620.612
	I alt kapitalandele	1.632.915
Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	2.365
	Andre tilgodehavender	7
	Mellemv. vedr. handelsafv.	185
	I alt andre aktiver	2.557
	Aktiver i alt	1.650.142
Passiver		
9	Investorernes formue	1.649.698
Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	259
	Mellemv. vedr. handelsafv.	185
	I alt anden gæld	444
	Passiver i alt	1.650.142

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018 1.000 DKK			31.12.2018 1.000 DKK	
Note 1: Renteindtægter					
Indestående i depotselskab			38		
Renteudgifter			-20		
I alt renteindtægter			18		
Note 2: Udbytter					
Not. aktier fra udenlandske selskaber			5.521		
I alt udbytter			5.521		
Note 3: Kursgevinster og -tab					
Not. aktier fra danske selskaber			-6.310		
Not. aktier fra udenlandske selskaber			-219.449		
I alt fra kapitalandele			-225.759		
Note 4: Handelsomkostninger					
Bruttohandelsomkostninger			-1.331		
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			7		
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift			-1.324		
Note 5: Administrationsomkostninger					2018
	Afdelings-	Andel af	Samlede		
	direkte	fællesomk.omkostninger			
Honorar til bestyrelse	0	-38	-38		
Rev.honorar til revisorer	-16	0	-16		
Markedsføringsomk.	-232	-220	-452		
Gebyrer til depotselskab	-271	0	-271		
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-2.857	-18	-2.875		
Øvrige omkostninger	-25	-14	-39		
Fast administrationshonorar	-188	0	-188		
I alt adm.omkostninger	-3.589	-290	-3.879		
Note 7: Til rådighed for udlodning					
Renter og udbytter				5.539	
Rente- og udbytteskat				-754	
Kursgevinst til udlodning				-10.796	
Administrationsomkostninger til modregning				-3.879	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning				-51	
Til rådighed for udlodning				-9.941	
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år				3.892	
Heraf foreslået overført til udlodning næste år				-6.049	
Note 8: Finansielle instrumenter i pct.					
Børsnoterede				100,0	
Øvrige				0,0	
I alt				100,0	
Note 9: Investorerne formue					2018
					Formue-
					værdi
					1.000 DKK
Emissioner i året				1.875.545	
Overførsel af periodens resultat				-225.847	
I alt Investorerne formue				1.649.698	

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

MAJ INVEST VALUE AKTIER SRI+

Klassens resultatposter

Note	3.10.-31.12.2018
	1.000 DKK
Andel af res. af fællesportefølje	-15.880
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-253
Klassens resultat	-16.133
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	0
Ovf. til investorernes formue	-16.133
Disponeret	-16.133

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	-432
Administrationsomkostninger til modregning	-253
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-6
Til rådighed for udlodning	-691
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	259
Heraf foreslået udlodning	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0
Tab til modregning i kommende år	-432

Investorerne formue	2018	2018
	Antal andele	Formue-værdi
	1.000 DKK	
Emissioner i året	1.341.851	133.889
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		22
Overførsel af periodens resultat		-16.133
I alt Investorernes formue	1.341.851	117.778

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018
Afkast (pct.)	-12,23
Sammenligningsindeks afkast (pct.)	-12,39
Indre værdi (DKK pr. andel)	87,77
Nettoresultat (t.DKK)	-16.133
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,40
AOP (pct.)	0,55
Omsætningshastighed (antal gange)	0,24
Investorerne formue (t.DKK)	117.778
Antal andele, stk.	1.341.851
Styk størrelse i DKK	100
Active Share	97,08

*Andelsklassen er etableret den 13.6.2017 ved overflytning af andele fra den oprindelige afdeling. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletallene omregnet til helår, ligesom nøgletal fra den oprindelige afdeling fra tidligere år er angivet til sammenligning.

*1 Startdato 25.6.2015.

MAJ INVEST VALUE AKTIER SRI+ W

Klassens resultatposter

Note	3.10.-31.12.2018	1.000 DKK
	Andel af res. af fællesportefølje	-209.608
	Klassepecifikke transaktioner:	
	Administrationsomkostninger	-130
	Klassens resultat	-209.738
	Resultatdisponering:	
1	Foreslået udlodning	0
	Ovf. til investorernes formue	-209.738
	Disponeret	-209.738

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	-5.617
Administrationsomkostninger til modregning	-130
Til rådighed for udlodning	-5.747
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	130
Heraf foreslået udlodning	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0
Tab til modregning i kommende år	-5.617

Investorerne formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	17.417.105	1.741.657
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2
Overførsel af periodens resultat		-209.738
I alt Investorernes formue	17.417.105	1.531.921

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018
Afkast (pct.)	-12,05
Sammenligningsindeks afkast (pct.)	-12,39
Indre værdi (DKK pr. andel)	87,96
Nettoresultat (t.DKK)	-209.738
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,21
AOP (pct.)	0,35
Omsætningshastighed (antal gange)	0,24
Investorerne formue (t.DKK)	1.531.921
Antal andele, stk.	17.417.105
Styk størrelse i DKK	100
Active Share	97,08

*Andelsklassen er etableret den 13.6.2017 ved overflytning af andele fra den oprindelige afdeling. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletallene omregnet til helår, ligesom nøgletal fra den oprindelige afdeling fra tidligere år er angivet til sammenligning.

*1 Startdato 25.6.2015.

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

MAJ INVEST EMERGING MARKETS W

LÆSEVEJLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

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 mellem 30-40 selskaber. Strategien er at investere i kvalitets-selskaber 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. Afdelingen har en investeringsmæssig risiko mod aktier fra emerging markets og valutaer.

Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt valutarisiko. Hertil kommer modpartsrisiko.

På risikoindekatoren er andelsklasserne placeret i kategori 6. I årsrapportens afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 kan man læse nærmere om risikoindekatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet "Finansmarkederne" side 20 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

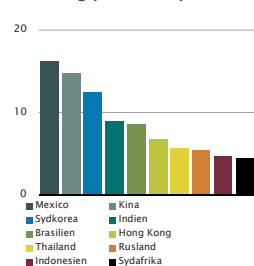
Investeringsrådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest
Porteføljemanager: Klaus Bockstaller
Morningstar Kategori™: Aktier - Globale Nye Markeder
Finans Danmark-kategori: Aktier Emerging Markets

Startdato: 16.12.2013
Valuta: Danske kroner
Stykstørrelse: 100 kr.
Udbyttebetalende: Ja

Maj Invest Emerging Markets
Fondskode: DK0060522316
Børsnoteret: Ja
Morningstar Rating™: ★

Maj Invest Emerging Markets W
Fondskode: DK0060825990
Børsnoteret: Nej
Morningstar Rating™: ★

Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING

Hvad er 100 DKK blevet til i den børsnoteret andelsklasse?



RISIKOINDIKATOR

Alle andelsklasser



Maj Invest Emerging Markets gav i 2018 et afkast på -13,4 pct., mens Maj Invest Emerging Markets W gav et afkast på -12,9 pct. Afkastet er i absolut forstand utilfredsstillende og lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Global Emerging Markets, der omregnet til danske kroner faldt 10,1 pct., og ringere end afdelingens Morningstar Kategori™, der gav et afkast på -12,1 pct. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 2,70 kr. pr. andel i Maj Invest Emerging Markets og 3,30 kr. pr. andel i Maj Invest Emerging Markets W. Udbyttet er udbetalt aconto i januar 2019.

Afdelingen indfrie ikke forventningerne i årsrapporten for 2017 om et positivt afkast, om end denne forventning var behæftet med betydelig usikkerhed og med forbehold for blandt andet Trumps America First-strategi.

MARKEDET

Den forhåbning, der blev skabt i slutningen af 2017, om et stærkere og bredere cyklisk opsving faldede i 2018. Efter et stærkt 2017 blev de økonomiske og markedsmæssige præstationer for emerging markets udfordret i 2018. Væksten aftog på grund af svagere efterspørgselsvækst fra eksportmarkederne, stigende oliepriser, strammere globale finansielle forhold og (særligt for Rusland) amerikanske sanktioner, der ramte lande som Argentina, Sydafrika, Tyrkiet og Rusland. Pessimister har haft argumenter som stigende amerikanske toldsatser, en styrket dollar, en langsommere vækst i den kinesiske økonomi og handelskrigen mellem USA og Kina. Nogle af disse bekymringer kan være overdrevne. Vækstforskellen mellem emerging markets og de modne markeder er faldet i 2018, men det skal forstås i lyset af den stimulerende finanspolitik i USA, hvor virkningerne forventes at være midlertidige. Den tilhørende stigning i amerikanske renter har ført til et skift i de relative afkast for en række aktivklasser, hvilket alt andet lige har gjort emerging markets-aktier mindre attraktive. Denne ændring har imidlertid været både gradvis og forventet; både for investorer og politikere. Faktisk har valutakurserne i emerging markets taget størstedelen af tilpasningen i 2018.

En række lande havde også problemer af politisk karakter. Valg af Jair Bolsonaro til Brasiliens præsident repræsenterede endnu et skifte i retning væk fra de-

mokrati som det også er set på Filippinerne samt i Tyrkiet, Rusland, Ungarn og andre steder. Bolsonaro drog fordel af vælgeres ønske om forandring og afvisning af traditionelle politiske strukturer for at sikre et klart mandat. Bolsonaro står over for komplekse makroøkonomiske problemer med lav potentiel reel BNP-vækst og en lukket og uproduktiv økonomi sammen med politiske og sociale udfordringer.

Kina stod i en anden problemstilling og var i stigende grad nødt til at vælge mellem vækst og (finansiell) stabilitet. Kina valgte at støtte aktivitet og eksport og lod sin valuta svække med 10 pct. overfor amerikanske dollar i de sidste otte måneder af 2018. Yderligere svækkelser kan medvirke til at undergrave den finansielle stabilitet.

Topmødet mellem Xi og Trump, hvor USA indvilligede i sætte en eskalering af toldtariffer på pause frem til 1. marts 2019 til gengæld for blandt andet uspecificerede kinesiske køb af amerikanske landbrugsvarer gav midlertidige stigninger på aktiemarkederne. Men den positive stemning var kort og blev afløst af mere høgeagtige toner fra amerikanske embedsmænd og arrestationen af Huawei CFO i Canada, der genoplivede tvivl om sandsynligheden for vellykkede forhandlinger mellem Kina og USA.

PERFORMANCE

Afkastet blev i 2018 trukket ned af afdelingens overvægt indenfor den russiske forbrugerhandelssektor, der faldt efter amerikanske sanktioner. Samlet set bidrog denne med -2,9 procentpoint til det relative afkast, hvilket svarer til afdelingens afvigelse fra sammenligningsindekset.

Fordelingen på lande har ikke haft særlig indflydelse på årets relative afkast. De største negative bidragydere til afkastet i 2018 (alle tal i procentpoint af afdelingens samlede afkast) var Magnit (-1,9), Fosun Intl. (-0,9), Li & Fung (-0,7), Thai Beverage (-0,6) og LG Chemincal (-0,5). De største positive bidragsydere var Femsal (+ 1,2), Coca Cola Femsal (+ 1) og Shandong Weigao (+ 0,9).

SÆRLIGE RISICI 2019

Udover de generelle risici ved at investere i emerging markets, kan amerikanske renteforhøjelser påvirke emerging markets negativt. Den amerikanske økono-

mi har vist stærk fremdrift og stærkere end forventede økonomiske data kan overraske markedet negativt med hensyn til omfanget af renteforhøjelser fra Fed. Udviklingen i handelsproblemerne mellem Kina og USA er en selvstændig risiko for emerging markets. Olieprisniveauet (herunder den amerikanske indsats mod Irans olieeksport) vil være afgørende for blandt andet Indiens makroøkonomi, hvor også resultatet af Indiens nationale valg i april-maj 2019 forekommer usikkert efter det store oppositionspartis stærke præstation i de seneste valg i delstaterne.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

I takt med den nuværende økonomiske afmatning forventes indtjeningsvæksten i økonomisk følsomme sektorer at falde gennem 2019. Ved årsskiftet er der fortsat betydelig usikkerhed om forholdet mellem USA og Kina, og denne tvist kan få stor betydning i 2019 og påvirke konkurrencen på mellemlang sigt. Særligt hvis den reelle årsag til konflikten er, at USA ser Kina som en ny global supermagt og trussel. Kina har samtidig vist stor vilje til fastholde sine udviklingsmål trods tvisten. Disse forhold er ved årsskiftet afspejlet i værdiansættelsen af emerging markets, og positive overraskelser kan få markedet til at stige.

På baggrund af de mange usikkerheder og risici i horisonten forventes det fortsat at være mest attraktivt at investere i virksomheder og sektorer, som er modstandsdygtige over for chok og økonomiske nedgangstider. Især hvis disse virksomheder er ude af favør og handler til attraktive vurderinger.

For 2019 er det forventningen, at afdelingen opnår et beskedent, positivt afkast. Med de ganske store udsving, man ofte oplever på aktiemarkederne, er vurderingen behæftet med stor usikkerhed, og afkastet kan blive negativt. Afkastet kan blive højere eller lavere end sammenligningsindekset, da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen, har afdelingens sammenligningsindeks givet et afkast mellem -51 og +73 pct. de seneste 13 år, som blandt andet omfatter finanskrisen. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2019.

Pr. 1/1. 2019 fik afdelingen Klaus Bockstaller som ny manager.

MAJ INVEST EMERGING MARKETS KL

Resultatopgørelse

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	103	56
1 Renteudgifter	-25	-15
2 Udbytter	6.926	8.762
I alt renter og udbytter	7.004	8.803
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	-36.306	87.697
Valutakonti	-487	-1.343
Øvrige aktiver/passiver	45	6
4 Handelsomkostninger	-731	-2.742
I alt kursgevinster og -tab	-37.479	83.618
I alt indtægter	-30.475	92.421
5 Administrationsomk.	-3.261	-6.614
Resultat før skat	-33.736	85.807
6 Skat	-644	-657
Årets nettoresultat	-34.380	85.150
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	8.178	86.117
Ovf. til udlodning næste år	221	141
Ovf. til investorenes formue	-42.779	-1.108
Disponeret	-34.380	85.150

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	11.827	5.423
Kapitalandele:		
8 Not. aktier, udl. selskaber	233.320	509.278
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	150	59
Andre tilgodehavender	4	6
Mellemv. vedr. handelsafv.	40	0
I alt andre aktiver	194	65
Aktiver i alt	245.341	514.766
Passiver		
9 Investorenes formue	245.158	514.481
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	143	285
Mellemv. vedr. handelsafv.	40	0
I alt anden gæld	183	285
Passiver i alt	245.341	514.766

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	103	56
Renteudgifter	-25	-15
I alt renteindtægter	78	41

Note 2: Udbytter		
Not. aktier fra udenlandske selskaber	6.926	8.762
I alt udbytter	6.926	8.762

Note 3: Kursgevinster og -tab		
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-36.306	87.697
I alt fra kapitalandele	-36.306	87.697

Note 4: Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-1.218	-3.156
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	487	414
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-731	-2.742

Note 5: Administrationsomkostninger

	2018	2017		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-12	-12	-23
Rev.honorar til revisorer	-16	0	-16	-16
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	-3
Markedsføringsomk.	-640	-85	-725	-2.702
Gebyrer til depotselskab	-242	0	-242	-484
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.942	-36	-1.978	-3.007
Øvrige omkostninger	-134	-27	-161	-138
Fast administrationshonorar	-127	0	-127	-241
I alt adm.omkostninger	-3.101	-160	-3.261	-6.614

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning		
Fremført tab til modregning	0	-5.011
Renter og udbytter	7.004	8.803
Rente- og udbytteskat	-644	-657
Kursgevinst til udlodning	7.327	91.370
Administrationsomkostninger til modregning	-3.261	-6.614
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.168	-1.633
Udlodning overført fra sidste år	141	0
Til rådighed for udlodning	8.399	86.257
Heraf foreslået udlodning	8.178	86.117
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	221	141
Note 8: Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

	2018	2017
	Formue- værdi 1.000 DKK	Formue- værdi 1.000 DKK
Note 9: Investorenes formue		
Investorenes formue primo	514.481	481.974
Udlodning fra sidste år	-86.117	0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		
Emissioner i året	21.037	0
Indløsninger i året	50.849	53.450
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	-221.045	-106.212
Overført til udlodning næste år	333	118
Foreslået udlodning	221	141
Overførsel af periodens resultat	8.178	86.117
I alt Investorenes formue	-42.779	-1.108
	245.158	514.481

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

Klassens resultatposter

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	13.6.-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af res. af fællesportefølje	-13.774	11.619
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-1	-1
Administrationsomkostninger	-781	-634
Klassens resultat	-14.557	10.984
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	2.889	25.372
Ovf. til udlodning næste år	65	66
Ovf. til investorernes formue	-17.511	-14.454
Disponeret	-14.557	10.984

	1.1.-31.12.2018	13.6.-31.12.2017		
Note 1: Til rådighed for udlodning				
Udlodning fra fællesportefølje	3.640	25.974		
Renteudgifter	-1	-1		
Administrationsomkostninger til modregning	-781	-634		
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	30	99		
Udlodning overført fra sidste år	66	0		
Til rådighed for udlodning	2.954	25.437		
Heraf foreslået udlodning	2.889	25.372		
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	65	66		
Investorerens formue	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	1.225.683	153.768	0	0
Udlodning fra sidste år		-25.372		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-238		0
Emissioner i året	116.579	12.522	1.639.867	193.607
Indløsninger i året	-272.234	-28.391	-414.184	-50.883
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		69		59
Overført til udlodning næste år		65		66
Foreslået udlodning		2.889		25.372
Overførsel af periodens resultat		-17.511		-14.454
I alt Investorernes formue	1.070.028	97.801	1.225.683	153.768

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	9,49	-11,34	8,31	18,55	-13,40
Sammenligningsindeks afkast (pct.)	11,18	-5,02	14,10	20,75	-10,06
Indre værdi (DKK pr. andel)	110,81	97,71	105,82	125,46	91,40
Nettoresultat (t.DKK)				10.984	-14.557
Udbytte (DKK pr. andel)	0,70	0,00	0,00	20,70	2,70
Administrationsomkostninger (pct.)	1,56	1,77	1,58	1,55	1,57
AOP (pct.)	2,20	2,46	2,12	2,31	2,04
Omsætningshastighed (antal gange)	0,62	0,71	0,38	1,04	0,56
Investorerens formue (t.DKK)				153.768	97.801
Antal andele, stk.				1.225.683	1.070.028
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio			0,21	0,47	0,19
Standardafvigelse			16,10	14,58	14,16
Active Share		95,57	89,44	86,00	91,47
Tracking Error			6,93	6,69	4,70

*Andelsklassen er etableret den 13.6.2017 ved overflytning af andele fra den oprindelige afdeling. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletallene omregnet til helår, ligesom nøgletal fra den oprindelige afdeling fra tidligere år er angivet til sammenligning.

MAJ INVEST EMERGING MARKETS W

Klassens resultatposter

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	13.6.-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af res. af fællesportefølje	-20.343	21.117
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-2	0
Administrationsomkostninger	-82	-55
Klassens resultat	-20.427	21.062
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	5.289	60.745
Ovf. til udlodning næste år	157	75
Ovf. til investorernes formue	-25.873	-39.758
Disponeret	-20.427	21.062

	1.1.-31.12.2018	13.6.-31.12.2017		
Note 1: Til rådighed for udlodning				
Udlodning fra fællesportefølje	5.485	60.878		
Renteudgifter	-2	0		
Administrationsomkostninger til modregning	-82	-55		
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-31	-3		
Udlodning overført fra sidste år	75	0		
Til rådighed for udlodning	5.445	60.820		
Heraf foreslået udlodning	5.289	60.745		
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	157	75		
Investorerens formue	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	2.865.325	360.712	0	0
Udlodning fra sidste år		-60.745		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		21.275		0
Emissioner i året	358.252	38.327	2.948.653	349.932
Indløsninger i året	-1.620.971	-192.654	-83.328	-10.385
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		867		103
Overført til udlodning næste år		157		75
Foreslået udlodning		5.289		60.745
Overførsel af periodens resultat		-25.873		-39.758
I alt Investorernes formue	1.602.606	147.356	2.865.325	360.712

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	9,49	-11,34	8,31	18,96	-12,85
Sammenligningsindeks afkast (pct.)	11,18	-5,02	14,10	20,75	-10,06
Indre værdi (DKK pr. andel)	110,81	97,71	105,82	125,89	91,95
Nettoresultat (t.DKK)				21.062	-20.427
Udbytte (DKK pr. andel)	0,70	0,00	0,00	21,20	3,30
Administrationsomkostninger (pct.)	1,56	1,77	1,58	1,20	0,90
AOP (pct.)	2,20	2,46	2,12	1,97	1,38
Omsætningshastighed (antal gange)	0,62	0,71	0,38	1,04	0,56
Investorerens formue (t.DKK)				360.712	147.356
Antal andele, stk.				2.865.325	1.602.606
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio			0,21	0,48	0,21
Standardafvigelse			16,10	14,59	14,16
Active Share		95,57	89,44	86,00	91,47
Tracking Error			6,93	6,69	4,70

*Andelsklassen er etableret den 13.6.2017 ved overflytning af andele fra den oprindelige afdeling. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletallene omregnet til helår, ligesom nøgletal fra den oprindelige afdeling fra tidligere år er angivet til sammenligning.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED W

LÆSEVEJLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

Afdelingens investeringsområde er ændret med virkning fra 28.02.2013, og afkastet før dette tidspunkt er ikke sammenligneligt. Da afdelingen investerer i danske og udenlandske aktier inden for global sundhed, har afdelingen en investeringsmæssig risiko på udviklingen på denne type aktier. Global Sundhed omfatter selskaber inden for medicinal-, medikoteknik- og bioteknologisektoren, sektoren for sundhedsydelse samt selskaber inden for klima- og miljøområdet.

Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt valutarisiko. Hertil kommer modpartsrisiko.

På risikoindikatoren er andelsklasserne placeret i kategori 5. I årsrapportens afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet "Finansmarkederne" side 20 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

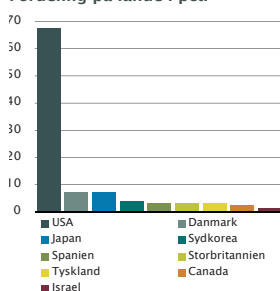
Investeringsrådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest
Porteføljemanager: Erik Bak
Morningstar Kategori™: Sektor - Øvrige, Aktier (Rates ikke)
Finans Danmark-kategori: Aktier Globale

Startdato: 10.11.2008
Afdeling ændret: 28.02.2013
Valuta: Danske kroner
Stykstørrelse: 100 kr.
Udbyttebetalende: Ja

Maj Invest Global Sundhed
Fondskode: DK0060157196
Børsnoteret: Ja

Maj Invest Global Sundhed W
Fondskode: DK0060825800
Børsnoteret: Nej

Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING

Hvad er 100 DKK blevet til i den børsnoteret andelsklasse?



RISIKOINDIKATOR

Begge andelsklasser



Maj Invest Global Sundhed gav i 2018 et afkast på -7,8 pct., mens Maj Invest Global Sundhed W gav et afkast på -7,3 pct. Afkastet er i absolut forstand mindre tilfredsstillende og ringere end den generelle udvikling for aktier målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner faldt 3,9 pct. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 13,40 kr. pr. andel i Maj Invest Global Sundhed og 14,40 kr. pr. andel i Maj Invest Global Sundhed W. Udbyttet er udbetalt aconto i januar 2019.

Afdelingen indfrie ikke forventningerne i årsrapporten for 2017 om et positivt afkast, hvilket skyldes store aktiekursfald i årets sidste kvartal globalt set og en generel modvind for klima- og miljørelaterede aktier.

MARKEDET

Det globale aktiemarked udviklede sig i 2018 negativt som følge af begyndende bekymringer om, hvorvidt væksten i verdensøkonomien var ved at have toppet. Dette skyldtes først og fremmest handelskrigen mellem USA og resten af verden og usikkerhed i relation hertil. Selskaber inden for sundhedspleje udviklede sig bedre end markedet generelt, hvilket var drevet af, at investorerne søgte ly for bekymringer og negative effekter af handelskrigen. Selskaber inden for klima- og miljøområdet klarede sig derimod dårligere end markedet generelt som følge af handelskrigen, hvor øget told sænker aktivitetsniveauet samt mindsker marginerne for flere selskaber. Mange af de større selskaber var mod slutningen af året lidt mere afdæmpede i deres vækstforventninger, hvilket matchede afkastudviklingen.

PERFORMANCE

Afdelingen fokuserer på to overordnede områder indenfor global sundhed, som har haft en modsatrettet udvikling i året. Sundhedsplejeaktierne bidrog positivt, mens klima- og miljøaktierne bidrog negativt. Herudover var der i markedet et stort fokus på teknologi- og vækstaktier, hvilket påvirkede afdelingens afkast negativt set i forhold til sammenligningsindekset. I maj/juni måned blev en toldkrig skudt i gang mellem USA og først og fremmest Kina. Dette blev starten på en periode, som sænkede aktivitetsniveauet og mindskede avancerne for mange selskaber inden for klima- og miljøområdet. Der var især

store kursfald i afdelingens eksponering mod bilsektoren i form af underleverandører, som understøtter mindre forurenende motorer og skiftet til elbiler. Sundhedsplejesektoren bidrog derimod positivt til afdelingens afkast, idet mange investorer søgte mod defensive aktier i en tid med bekymringer om, hvad handelskrigen kunne føre med sig. Især selskaber indenfor medicoteknologi og store medicinalsselskaber klarede sig godt. Afdelingens eksponering mod overskudsgivende bioteknologiselskaber med lav prissætning trak dog ned. Blandt enkeltaktier bidrog især SunRun (solenergi), PeptiDream (bioteknologi), Intuitive Surgical (operationsrobotter), Shire (medicinal) og Vestas (vindenergi) positivt til afdelingens afkast. Omvendt bidrog især Delphi Technologies (transporteffektivitet), Owens Corning (isolering), Omron (automatisering), Celgene (bioteknologi) og First Solar (solpaneler) negativt til afdelingens afkast.

SÆRLIGE RISICI 2019

Afdelingens koncentration inden for relativt få sektorer betyder, at afkastet kan være mere eksponeret over for f.eks. ændret lovgivning eller sektorspecifikke forhold end aktiemarkedet generelt. For sundhedsområdet er det fortsat en risiko, at myndighederne i vigtige markeder, særligt USA, introducerer lovgivning, der har til formål at nedbringe priserne på behandling og medicin.

Inden for klimaområdet er der fortsat global opbakning til at nedbringe CO₂-udledningen, hvilket er positivt for afdelingens selskaber inden for dette område. Selvom de fleste af verdens større lande er positive med hensyn til at implementere de indgåede aftaler, er der risiko for, at USA trækker sig helt ud af disse aftaler. Det kan medføre en negativ effekt på hele sektoren. Herudover kan det ikke udelukkes, at den amerikanske præsident vil forsøge at forringe de gældende positive vilkår for mange selskaber indenfor vedvarende energi.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Afdelingen investerer i virksomheder, der er påvirket af stærke globale trends: befolkningsvækst, flere ældre mennesker, stigende levestandard, global opvarmning, pres på jordens ressourcer samt et øget fokus og krav til klimaet og sundhedspleje lokalt som globalt. Det sker i forventning om, at disse trends vil resultere i en mangeårig periode med vækst og

gode indtjeningsmuligheder for de bedste selskaber indenfor disse områder.

Sundhedsplejeselskaberne udgjorde ultimo året 53 pct. af afdelingen, mens klima- og miljøsselskaber udgjorde 47 pct. Vægten af sundhedsplejeaktier blev øget i løbet af året pga. områdets mere defensive karakter i en urolig periode. Trods øget prispres indenfor nogle sundhedsplejeområder, vurderes det, at der er gode muligheder for, at de mest innovative selskaber stadig vil kunne klare sig godt i dette miljø.

Inden for klima- og miljøområdet er der med præsident Trump en høj regulatorisk risiko i USA, men det vurderes, at det mest sandsynlige er, at den bestående lovgivning forbliver gældende. Trump har forsøgt at gennemføre lovgivning, som vil være negativ for vedvarende energi, men det bemærkes, at vind- og solindustrien er en stor arbejdsgiver i USA. Negative ændringer af rammebetingelserne vil skade beskæftigelsen i flere stater, der i forvejen har mistet mange arbejdspladser indenfor produktion. Samtidig er mange miljøvenlige løsninger godt på vej til at blive konkurrencedygtige med traditionelle alternativer.

Den overordnede investeringsstrategi om at investere i markedsledere, der kan opnå attraktive afkast på den investerede kapital, fastholdes. Det kan være selskaber med stærke markedspositioner, de bedste teknologier, de laveste produktionsomkostninger, stærke finansielle balancer eller særligt innovative selskaber. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og på grund af det særlige investeringsområde må investor forvente store udsving i forhold til sammenligningsindekset.

For helåret 2019 forventes et positivt afkast på 5-10 pct. i forventning om en generel positiv indtjeningsudvikling for de fleste selskaber. Dette er baseret på en forventning om et fortsat lavt historisk renteniveau.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen har afdelingen og Morningstar-kategorierne for henholdsvis sundhedspleje og miljø- og klimaområdet givet et afkast på mellem -44,1 og +41,4 pct. de seneste 13 år, som blandt andet omfatter finanskrisen. Der er således betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2019.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED KL

Resultatopgørelse

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	7	6
1 Renteudgifter	-17	-28
2 Udbytter	5.262	12.765
I alt renter og udbytter	5.252	12.743
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	-32.787	63.612
3 Afledte finansielle instr.	-51	0
Valutakonti	-292	-441
Øvrige aktiver/passiver	47	-73
4 Handelsomkostninger	-217	-734
I alt kursgevinster og -tab	-33.300	62.364
I alt indtægter	-28.048	75.107
5 Administrationsomk.	-4.893	-7.726
Resultat før skat	-32.941	67.381
6 Skat	-535	-949
Årets nettoresultat	-33.476	66.432
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	40.230	54.307
Ovf. til udlodning næste år	189	59
Ovf. til investorernes formue	-73.895	12.066
Disponeret	-33.476	66.432

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.443	4.466
Kapitalandele:		
8 Not. aktier fra DK selskaber	32.313	35.155
8 Not. aktier, udl. selskaber	402.614	406.402
I alt kapitalandele	434.927	441.557
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	263	272
Andre tilgodehavender	7	5
Mellemv. vedr. handelsafv.	80	0
Aktuelle skatteaktiver	734	717
I alt andre aktiver	1.084	994
Aktiver i alt	438.454	447.017
Passiver		
9 Investorenes formue	438.149	446.812
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	225	205
Mellemv. vedr. handelsafv.	80	0
I alt anden gæld	305	205
Passiver i alt	438.454	447.017

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	7	6
Renteudgifter	-17	-28
I alt renteindtægter	-10	-22

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	432	868
Not. aktier fra udenlandske selskaber	4.830	11.897
I alt udbytter	5.262	12.765

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	2.639	6.413
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-35.426	57.199
I alt fra kapitalandele	-32.787	63.612
Valutaterminsforretninger/futures	-51	0
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-51	0

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-371	-1.045
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	154	311
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-217	-734

Note 5: Administrationsomkostninger

	2018		2017	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-22	-22	-25
Rev.honorar til revisorer	-16	0	-16	-16
Andre honorarer til revisorer	-1	0	-1	-4
Markedsføringsomk.	-825	-164	-989	-3.139
Gebyrer til depotselskab	-268	0	-268	-648
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-3.272	-46	-3.318	-3.536
Øvrige omkostninger	-29	-35	-64	-71
Fast administrationshonorar	-215	0	-215	-287
I alt adm.omkostninger	-4.626	-267	-4.893	-7.726

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	5.252	12.743
Rente- og udbytteskat	-535	-1.315
Kursgevinst til udlodning	43.545	70.250
Administrationsomkostninger til modregning	-4.893	-7.726
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.009	-19.589
Udlodning overført fra sidste år	59	5
Til rådighed for udlodning	40.419	54.366
Heraf foreslået udlodning	40.230	54.307
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	189	59

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 9: Investorernes formue

	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	446.812	612.038
Udlodning fra sidste år	-54.307	-5.445
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	-423	84
Emissioner i året	195.459	51.730
Indløsninger i året	-116.648	-278.027
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	732	0
Overført til udlodning næste år	189	59
Foreslået udlodning	40.230	54.307
Overførsel af periodens resultat	-73.895	12.066
I alt Investorernes formue	438.149	446.812

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

Klassens resultatposter

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	13.6.-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af res. af fællesportefølje	-13.269	4.696
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-1	-1
Administrationsomkostninger	-994	-581
Klassens resultat	-14.264	4.114
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	14.821	20.202
Ovf. til udlodning næste år	105	30
Ovf. til investorernes formue	-29.190	-16.118
Disponeret	-14.264	4.114

	1.1.-31.12.2018	13.6.-31.12.2017		1.1.-31.12.2018	13.6.-31.12.2017
Note 1: Til rådighed for udlodning					
Udlodning fra fællesportefølje	15.958	20.824			
Renteudgifter	-1	-1			
Administrationsomkostninger til modregning	-994	-581			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-67	-9			
Udlodning overført fra sidste år	30	0			
Til rådighed for udlodning	14.926	20.232			
Heraf foreslået udlodning	14.821	20.202			
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	105	30			
Investorerens formue	2018	2018	2017	2017	
	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK	
Investorerens formue primo	905.920	168.682	0	0	
Udlodning fra sidste år		-20.202		0	
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-436		0	
Emissioner i året	231.737	39.848	939.287	170.561	
Indløsninger i året	-31.600	-5.412	-33.367	-6.014	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		70		21	
Overført til udlodning næste år		105		30	
Foreslået udlodning		14.821		20.202	
Overførsel af periodens resultat		-29.190		-16.118	
I alt Investorerens formue	1.106.057	168.286	905.920	168.682	

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	23,92	11,30	-0,02	11,35	-7,80
Sammenligningsindeks afkast (pct.)	19,27	10,66	10,32	7,66	-3,89
Indre værdi (DKK pr. andel)	178,92	197,42	168,61	186,20	152,15
Nettoresultat (t.DKK)				4.114	-14.264
Udbytte (DKK pr. andel)	1,90	27,90	1,50	22,30	13,40
Administrationsomkostninger (pct.)	1,45	1,34	1,47	1,56	1,34
AOP (pct.)	1,75	1,71	1,72	1,76	1,45
Omsætningshastighed (antal gange)	0,06	0,58	0,16	0,41	0,32
Investorerens formue (t.DKK)				168.682	168.286
Antal andele, stk.				905.920	1.106.057
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,77	0,80	1,22	1,21	0,60
Standardafvigelse	12,54	13,59	11,91	11,72	13,44
Active Share		94,51	94,88	95,59	96,39
Tracking Error		4,91	5,39	5,06	5,70

*Andelsklassen er etableret den 13.6.2017 ved overflytning af andele fra den oprindelige afdeling. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletallene omregnet til helår, ligesom nøgletal fra den oprindelige afdeling fra tidligere år er angivet til sammenligning.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED W

Klassens resultatposter

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	13.6.-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af res. af fællesportefølje	-19.283	11.214
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-1	0
Administrationsomkostninger	-127	-187
Klassens resultat	-19.412	11.027
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	25.409	34.105
Ovf. til udlodning næste år	84	29
Ovf. til investorernes formue	-44.905	-23.107
Disponeret	-19.412	11.027

	1.1.-31.12.2018	13.6.-31.12.2017		
Note 1: Til rådighed for udlodning				
Udlodning fra fællesportefølje	25.586	34.303		
Renteudgifter	-1	0		
Administrationsomkostninger til modregning	-127	-187		
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	7	17		
Udlodning overført fra sidste år	29	0		
Til rådighed for udlodning	25.493	34.134		
Heraf foreslået udlodning	25.409	34.105		
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	84	29		
Investorerne formue	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	1.489.309	278.130	0	0
Udlodning fra sidste år		-34.105		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		13		0
Emissioner i året	920.961	155.612	2.847.335	516.307
Indløsninger i året	-645.738	-111.236	-1.358.026	-249.394
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		861		190
Overført til udlodning næste år		84		29
Foreslået udlodning		25.409		34.105
Overførsel af periodens resultat		-44.905		-23.107
I alt Investorerne formue	1.764.532	269.863	1.489.309	278.130

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	23,92	11,30	-0,02	11,68	-7,31
Sammenligningsindeks afkast (pct.)	19,27	10,66	10,32	7,66	-3,89
Indre værdi (DKK pr. andel)	178,92	197,42	168,61	186,75	152,94
Nettoresultat (t.DKK)				11.027	-19.412
Udbytte (DKK pr. andel)	1,90	27,90	1,50	22,90	14,40
Administrationsomkostninger (pct.)	1,45	1,34	1,47	1,25	0,81
AOP (pct.)	1,75	1,71	1,72	1,45	0,92
Omsætningshastighed (antal gange)	0,06	0,58	0,16	0,41	0,32
Investorerne formue (t.DKK)				278.130	269.863
Antal andele, stk.				1.489.309	1.764.532
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,77	0,80	1,22	1,21	0,61
Standardafvigelse	12,54	13,59	11,91	11,72	13,43
Active Share		94,51	94,88	95,59	96,39
Tracking Error		4,91	5,39	5,06	5,71

*Andelsklassen er etableret den 13.6.2017 ved overflytning af andele fra den oprindelige afdeling. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletallene omregnet til helår, ligesom nøgletal fra den oprindelige afdeling fra tidligere år er angivet til sammenligning.

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

LÆSEVEJLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

Da afdelingen hovedsageligt investerer i obligationer udstedt i danske kroner, har afdelingen en investeringsmæssig risiko på udviklingen på danske obligationer. 20 pct. af afdelingens formue kan dog investeres i obligationer udstedt i euro. Afdelingen har således begrænset valutarisiko. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til Danmark, renterisiko, kreditrisiko og obligationsmarkedet. Hertil kommer modpartsrisiko. Langt den overvejende del af afdelingens investeringer er i danske stats- og realkreditobligationer, men kreditobligationer kan udgøre op til 25 pct. af formuen.

På risikoindikatoren er andelsklasserne placeret i kategori 2. I årsrapportens afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet "Finansmarkederne" side 20 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

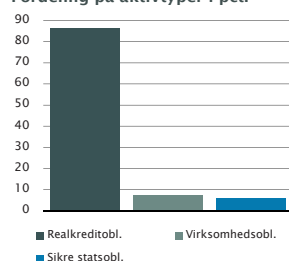
STAMDATA

Investeringsrådgiver:
Fondsmæglerselskabet Maj Invest
Porteføljemanager:
Gustav Bundgaard Smidth
Morningstar Kategori™:
Obligationer - DKK Indenlandske
Finans Danmark-kategori:
Obligationer - Øvrige Danske

Startdato: 16.12.2005
Valuta: Danske kroner
Stykstørrelse: 100 kr.
Udbyttebetalende: Ja

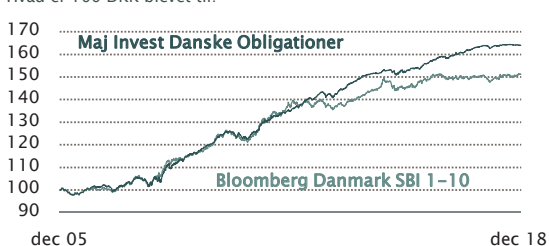
Fondskode: DK0060005098
Børsnoteret: Ja
Morningstar Rating™: ★★ ★

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING

Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2018 et afkast på 0,2 pct. Afkastet er i absolut forstand tilfredsstillende set i forhold til renteniveauet, men ringere end sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10, der steg 0,9 pct. I forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™ er afkastet 0,5 procentpoint ringere. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 1,00 kr. pr. andel. Udbyttet blev udbetalt aconto i januar 2019.

Afdelingen gav i 2018 et afkast på niveau med forventningerne om et beskedent positivt afkast udtrykt i årsrapporten for 2017.

Sammenligningsindekset indeholder alene danske statsobligationer, mens afdelingen investerer i både stats-, realkredit- og kreditobligationer. Afdelingen modtog i 2018 Dansk Aktionærforenings pris for årets investeringsforening i kategorien Obligationer - Lav Risiko; en pris afdelingen også vandt i 2016 og 2017.

MARKEDET

Renterne på de danske statsobligationer faldt en smule henover året, mens renterne på realkreditobligationer stort set var uændrede. På mange måder var 2018 et bemærkelsesværdigt udramatisk år på det danske obligationsmarked, hvor renteudsvingene var forholdsvis beskedne, og hvor renterne samlet set forblev stort set uændrede. Eksempelvis faldt renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation fra 0,47 pct. ultimo 2017 til 0,22 pct. ultimo 2018. I begyndelsen af året så vi en mindre rentestigning, som hurtigt blev reverseret. Den 10-årige statsobligationsrente toppede lige over 0,8 pct. medio februar. Siden slutningen af maj har den ligget mellem 0,2 pct. og 0,5 pct. En anden bemærkelsesværdig observation er, at kursen på den toneangivende 30-årige realkreditobligation i andet halvår lå stort set konstant mellem kurs 99 og 100. Det er meget usædvanligt med så lav kursvariabilitet over så lang en periode.

PERFORMANCE

Afdelingen havde en rentefølsomhed under to år primo 2018. Afdelingens varighed blev fastholdt på nogenlunde samme niveau gennem hele året og lå ultimo året på 1,6 år. Renteudviklingen på danske statsobligationer har i 2018 været relativ stabil, og statsobligationsrenterne endte året på et lidt lavere niveau end

primo året, mens renterne på realkreditobligationer stort set var uændrede. Konverterbare realkreditobligationer og statsobligationer med høj varighed gav de højeste afkast i 2018. Afdelingen havde lav eksponering i begge segmenter, hvorfor afdelingens afkast endte noget lavere end for sammenligningsindekset og for den sammenlignelige Morningstar Kategori™.

I 2018 var det primært afdelingens konverterbare realkredit- og kreditobligationer, der bidrog til afkastet. Afdelingen havde ved indgangen til året knap 30 pct. af porteføljen investeret i konverterbare realkreditobligationer. Andelen blev nedbragt til ca. 20 pct. ultimo året. Eksponeringen mod kreditobligationer blev nedbragt fra knap 13 pct. primo til knap 8 pct. ultimo året, primært som følge af udløb af obligationer i danske pengeinstitutter købt i årene efter finanskrisen. Da præmierne for at investere i denne type obligationer er faldet markant over de seneste år, har afdelingen ikke geninvesteret i disse.

SÆRLIGE RISICI 2019

Ved indgangen til 2019 er der stor usikkerhed om, hvordan obligationsrenterne udvikler sig. Makroøkonomisk er USA og Europa fortsat i et økonomisk opsving, og den amerikanske centralbank ventes fortsat at hæve renten to gange i 2019. Europa er også i opsving, og Den Europæiske Centralbank har afsluttet sit opkøbsprogram i 2018. Det kan betyde en stigning i renterne i såvel Europa som Danmark. Med tanke på de lave absolutte renteniveauer og de relativt lave risikopræmier generelt er der som obligationsinvestor ikke meget direkte afkast at "stå imod med", såfremt obligationsrenterne stiger. I et sådant scenario vil det være vanskeligt for afdelingen at give positivt afkast i 2019, trods begrænset rentefølsomhed i afdelingen. På længere sigt vil en rentestigning ubetinget være positivt, da det forventede fremadrettede afkast dermed vil stige. Med en aktuell rentefølsomhed for afdelingen under 2 år er den umiddelbare risiko for større kurstab i forbindelse med en rentestigning i en vis udstrækning begrænset.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Realkreditobligationer udgør lidt mere end 80 pct. af porteføljen. Over halvdelen af disse er rentetilpassningsobligationer med en relativt begrænset rentefølsomhed. Ydermere udgør variabelt forrentede obligationer mere end 20 pct. af porteføljen. De mest

risikable obligationer i et scenario med stigende danske obligationsrenter er konverterbare realkreditobligationer, der udgør ca. 20 pct. af porteføljen. Denne andel er tæt på det laveste niveau, afdelingen har haft i mange år. Afdelingens rentefølsomhed er relativt begrænset og omkring 1,6 år. Porteføljen er mere eksponeret mod stigende danske obligationsrenter end yderligere rentefald. Vores forventning ved årsskiftet er, at danske obligationsrenter vil stige henover 2019, og afdelingens porteføljesammensætning afspejler denne holdning. Såfremt de danske obligationsrenter stiger, vil det være muligt at øge afdelingens eksponering mod konverterbare obligationer og samtidigt øge afdelingens rentefølsomhed. Vi har dog ingen forventning om at øge rentefølsomheden nævneværdigt, med mindre obligationsrenterne stiger betragteligt.

Generelt er risikoen i afdelingen på laveste niveau i mange år. Det gælder både inden for porteføljen af realkreditobligationer, men i høj grad også inden for porteføljen af kreditobligationer. Det afspejler en prisfastsættelse af begge segmenter, som vi ved årsskiftet ikke finder særligt attraktiv, og vi forventer, at der på et fremtidigt tidspunkt kan investeres i segmenterne på mere interessante renteniveauer, end det aktuelt er muligt. Vi kommer generelt ikke til at øge afdelingens risiko nævneværdigt med mindre vi enten ser en udvidelse af risikopræmierne i enten kreditobligationer og/eller realkreditobligationer eller en stigning i obligationsrenterne generelt.

Såfremt renterne bliver liggende på niveauerne ved årsskiftet, forventer vi et beskedent positivt afkast i afdelingen. Investor bør være opmærksom på, at der er betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkast. Med tanke på det lave absolutte renteniveau samt niveau for risikopræmier kan en rentestigning eller en udvidelse af risikopræmier føre til kurstab på afdelingens obligationer. Om afkastet bliver positivt eller negativt vil i vid udstrækning være dikteret af bevægelserne på de globale obligationsmarkeder.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og da afdelingens sammenligningsindeks alene dækker danske statsobligationer, må investor forvente store udsving i forhold til sammenligningsindekset. Læs om valg af sammenligningsindeks side 12.

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse			Balance		
Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:			Aktiver		
1	Renteindtægter	17.485	15.640	Likvide midler:	
1	Renteudgifter	-311	-127	Indestående i depotselskab	
	I alt renter og udbytter	17.174	15.513	79.610	29.596
Kursgevinster og -tab:			Obligationer:		
2	Obligationer	-9.153	10.885	5	Not. obl. fra dk. udstedere
2	Afledte finansielle instr.	-2.504	502	5	Not. obl. fra udl. udstedere
	Valutakonti	14	21		I alt obligationer
	Øvrige aktiver/passiver	7	-8	1.486.494	1.117.481
	I alt kursgevinster og -tab	-11.636	11.400		94
	I alt indtægter	5.538	26.913	7,9	Afledte finansielle instr.:
3	Administrationsomk.	-3.304	-2.337		Not. afledte finansielle instr.
	Resultat før skat	2.234	24.576	301	675
	Skat	0	0	Andre aktiver:	
	Årets nettoresultat	2.234	24.576	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	
	Resultatdisponering:			8.518	7.326
4	Foreslået udlodning	15.294	21.971	Andre tilgodehavender	
	Ovf. til udlodning næste år	40	536	24	14
	Ovf. til investorernes formue	-13.100	2.069	Mellemv. vedr. handelsafv.	
	Disponeret	2.234	24.576	48.370	68.228
				56.912	75.568
				I alt andre aktiver	
				1.623.317	1.223.414
				Aktiver i alt	
				1.623.317	1.223.414
				Passiver	
				6	Investorerne formue
				1.560.384	1.140.756
				Afledte finansielle instr.:	
				Not. afledte finansielle instr.	
				301	675
				Unot. afledte finansielle instr.	
				16	0
				317	675
				I alt afledte finansielle instr.	
				Anden gæld:	
				Skyldige omkostninger	
				27	21
				Mellemv. vedr. handelsafv.	
				62.589	81.962
				62.616	81.983
				I alt anden gæld	
				Passiver i alt	
				1.623.317	1.223.414

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	4,83	1,38	3,62	2,74	0,18
Sammenligningsindeks afkast (pct.)	5,89	-0,02	3,05	0,13	0,93
Indre værdi (DKK pr. andel)	103,73	100,85	102,66	103,84	102,02
Nettoresultat (t.DKK)	23.433	7.566	21.669	24.576	2.234
Udbytte (DKK pr. andel)	4,30	1,80	1,60	2,00	1,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,29	0,27	0,24	0,25	0,24
AOP (pct.)	0,48	0,33	0,26	0,27	0,26
Omsætningshastighed (antal gange)	0,65	0,51	0,32	0,18	0,12
Investorerne formue (t.DKK)	552.409	552.946	697.620	1.140.756	1.560.384
Antal andele, stk.	5.325.198	5.482.813	6.795.272	10.985.359	15.294.166
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	2,20	2,04	2,30	2,15	2,46
Standardafvigelse	2,04	1,94	1,58	1,48	1,12

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere	17.483	15.637
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2	3
Renteudgifter	-311	-127
I alt renteindtægter	17.174	15.513

Note 2: Kursgevinster og -tab		
Noterede obl. fra danske udstedere	-9.171	10.883
Not. obl. fra udenlandske udstedere	18	2
I alt fra obligationer	-9.153	10.885
Valutaterminsforretninger/futures	-63	-1
Aktieterminer/futures	-2.441	503
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-2.504	502

Note 3: Administrationsomkostninger	2018	2017
--	------	------

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-62	-62	-45
Rev.honorar til revisorer	-12	0	-12	-12
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	-5
Markedsføringsomk.	-20	-451	-471	-472
Gebyrer til depotselskab	-244	0	-244	-226
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-2.019	-145	-2.164	-1.309
Øvrige omkostninger	-31	-35	-66	-54
Fast administrationshonorar	-285	0	-285	-214
I alt adm.omkostninger	-2.611	-693	-3.304	-2.337

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 4: Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	17.174	15.513
Kursgevinst til udlodning	-1.632	4.521
Administrationsomkostninger til modregning	-3.304	-2.337
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.560	4.267
Udlodning overført fra sidste år	536	543
Til rådighed for udlodning	15.334	22.507
Heraf foreslået udlodning	15.294	21.971
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	40	536

Note 5: Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	-0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Investorernes formue	2018	2018	2017	2017
	Antal	Formue- værdi	Antal	Formue- værdi
	andele	1.000 DKK	andele	1.000 DKK

Investorerne formue primo	10.985.359	1.140.756	6.795.272	697.620
Udlodning fra sidste år		-21.971		-10.872
Ændr. i udbetalt udlodning				
pga. emission/indløsning		-1.560		-1.629
Emissioner i året	4.469.707	457.316	4.514.587	464.353
Indløsninger i året	-160.900	-16.632	-324.500	-33.557
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		241		265
Ovf. til udlodning næste år		40		536
Foreslået udlodning		15.294		21.971
Ovf. af periodens resultat		-13.100		2.069
I alt investorernes formue	15.294.166	1.560.384	10.985.359	1.140.756

Note 7: Underl. eksponering ved valutaterminsforretninger (1.000 DKK)		
Valuta		Eksposering
DKK		41.017
EUR		-41.043
		0

Note 8: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Solgte rentefutures	-101.294	-63.800
---------------------	----------	---------

Note 9: Modparter ved afledte finansielle instrumenter	
Danske Bank	

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

LÆSEVEJLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Afdelingen kan investere i erhvervsobligationer, herunder obligationer med lav kreditkvalitet, realkreditobligationer samt statsobligationer fra lande med såvel høj som lav kreditkvalitet. Afdelingen kan således have en investingsmæssig risiko mod alle obligationstyper og valutaer.

Afdelingen kan afdække valutarisici, men udsving i valutakurserne kan påvirke afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til enkeltlande samt til eksponering mod udlandet, renterisiko, kreditrisiko, valutarisiko samt obligationsmarkedet. Hertil kommer modpartsrisiko.

På risikoindikatoren er andelsklasserne placeret i kategori 3. I årsrapportens afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet "Finansmarkederne" side 20 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

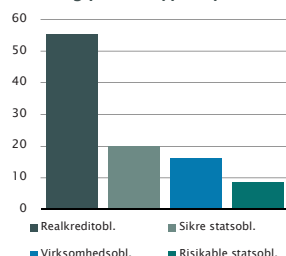
STAMDATA

Investeringsrådgiver:
Fondsmæglerselskabet Maj Invest
Porteføljemanager:
Gustav Bundgaard Smidth
Morningstar Kategori™:
Obligationer - Globale EUR Fokus
Finans Danmark-kategori:
Obligationer Investment Grade

Startdato: 16.12.2005
Valuta: Danske kroner
Stykstørrelse: 100 kr.
Udbyttebetalende: Ja

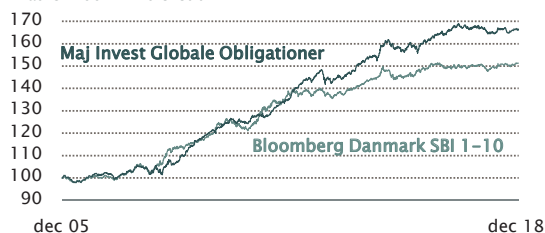
Fondskode: DK0060004950
Børsnoteret: Ja
Morningstar Rating™: ★★★★★

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING

Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2018 et afkast på 0,2 pct. Afkastet er i absolut forstand tilfredsstillende i forhold til det generelle renteniveau, men ringere end sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10, der gav et afkast på 0,9 pct. I forhold til øvrige afdelinger i samme Morningstar Kategori™ er afkastet 1,9 procentpoint bedre. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 0,50 kr. pr. andel. Udbyttet blev udbetalt aconto i januar 2019.

Afdelingen gav i 2018 et afkast, der er i overensstemmelse med det forventede i årsrapporten for 2017.

Afdelingen kan investere i alle obligationstyper og lande. Hovedparten af formuen er normalt investeret i obligationer udstedt i danske kroner eller euro. De obligationstyper, der investeres i, inkluderer realkreditobligationer, statsobligationer med lav kreditrisiko, emerging markets-obligationer og virksomhedsobligationer. Afdelingen investerer i de segmenter, der vurderes at være mest attraktive. Samtidig tilstræbes det at balancere porteføljen, så den klarer sig fornuftigt, uanset hvordan markederne udvikler sig.

MARKEDET

Obligationinvestorer, der havde forventet, at obligationer i løbet af 2018 igen blev attraktivt prisfastsat med et rimeligt fremtidigt afkastpotentiale, blev slemt skuffede. Renterne på danske og tyske statsobligationer ligger således overordnet på et lavere niveau ved udgangen af 2018 end året før, mens de danske realkreditrenter er nogenlunde uforandrede. Den 5-årige tyske statsobligationsrente var -0,3 pct. ultimo 2018 mod -0,2 pct. ultimo 2017, og den 10-årige tyske statsobligationsrente var 0,25 pct. ved udgangen af 2018 mod 0,43 pct. et år tidligere. Det eneste sted, vi så en meningsfuld rentestigning blandt de "sikre" statsobligationer, var i USA, hvor den 10-årige statsobligationsrente steg fra 2,4 pct. ultimo 2017 til 2,8 pct. ved udgangen af 2018. Undervejs i året nåede den 10-årige amerikanske statsobligationsrente knap 3,25 pct., hvilket var det højeste niveau siden 2011. Den amerikanske dollar steg imidlertid ca. 6 pct. overfor danske kroner i 2018, hvilket gjorde amerikanske statsobligationer til en god investering.

2018 bød på markante bevægelser i de risikable dele af obligationsmarkedet. I maj blev renteforskellen mellem en tysk og en italiensk 10-årig statsobligation

udvidet fra 1,2 til 2,9 procentpoint. Da den værste uro havde lagt sig, stabiliserede rentespændet sig og endte året omkring 2,5 procentpoint, da et nyt budgetforslag fra Italien blev godkendt i EU. Forløbet illustrerer problemstillingen med højt forgældede EU-lande. Der er begrænset finanspolitisk råderum og risikoen for, at et eller flere EU-lande kommer i en situation som Italiens i de kommende år, er ikke ubetydelig. 2018 bød også på en udvidelse af risikopræmierne på high yield og investment grade kreditobligationer. Der var dog ikke samme niveau af stress i markedet som i 2016, hvor vi sidst så en markant udvidelse af kreditpræmierne. Emerging markets havde generelt et svært år. I Argentina fik valutaen stort set halveret sin værdi relativt til danske kroner, og i Tyrkiet tabte valutaen ca. 25 pct. overfor danske kroner.

PERFORMANCE

Afdelingen gik ind i 2018 med en relativt defensivt eksponeret portefølje: Lav rentefølsomhed, relativt lav eksponering mod kreditobligationer og emerging markets-obligationer og en forholdsvis defensiv portefølje af kreditobligationer. Desværre havde afdelingen en investering i en argentinsk statsobligation, der som følge af kollapset i den argentinske peso trak afkastet ned med ca. 0,8 procentpoint af afdelingens samlede afkast i år. Resten af emerging markets-porteføljen gav et beskedent negativt afkast, hvilket er mere end acceptabelt i et svært år.

Kreditobligationer udgjorde ca. 15 pct. af porteføljen og gav et pænt positivt afkast på 4,5 pct. opgjort i danske kroner. 55 pct. af porteføljen bestod af realkreditobligationer, der samlet bidrog med et beskedent, positivt afkast. Eksponering mod sikre statsobligationer blev øget fra ca. 14 pct. primo 2018 til ca. 19 pct. ultimo året. Efter rentestigningerne i amerikanske statsobligationer i første halvår blev afdelingens rentefølsomhed øget via eksponering mod 7- til 10-årige amerikanske statsobligationer. Det var fordelagtigt qua det pæne rentefald i fjerde kvartal i amerikanske statsobligationer. Afdelingen var eksponeret mod stigende italienske statsobligationsrenter, hvilket var yderst fordelagtigt i maj måned, hvor halvdelen af eksponeringen blev lukket med betydelig profit.

SÆRLIGE RISICI 2019

Generelt er renteniveauet fortsat meget lavt, og selv om kreditpræmierne er udvidet lidt i 2018, er der ved

årsskiftet en relativt begrænset præmie ved at investere i obligationer. Inden for emerging markets-segmentet og kreditobligationer er prisfastsættelsen ved årsskiftet mere attraktiv end de seneste par år. Stigende renter og stigende kreditpræmier vil hver for sig, men især samtidigt, kunne påvirke porteføljen negativt. Disse risici forsøges mindsket, og det forventes at fastholde en forholdsvis defensiv eksponeret portefølje med begrænset rentefølsomhed og kreditrisiko. Scenarier, hvor porteføljen vil blive påvirket negativt og give et negativt afkast i 2019, kan ikke udelukkes.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Overordnet set er obligationsmarkedet relativt dyrt prisfastsat ved årsskiftet, om end i mindre grad end ved indgangen til 2018. Statsobligationsrenterne er steget i USA, hvilket har påvirket en række mere eller mindre relaterede markeder. Samtidigt er kreditpræmierne steget. Kreditpræmierne er dog ikke steget så meget, at det er svært at se dem stige yderligere, og der er fortsat et stykke vej til niveauerne i begyndelsen af 2016. Samlet set er forholdet mellem potentielt afkast og risiko efter vores vurdering blevet forbedret i løbet af 2018 og særligt i fjerde kvartal. Basisrenterne i Vesteuropa er imidlertid faldet i 2018, og risikoen for rentestigninger lægger fortsat en dæmper på vores optimisme.

Vi ser fortsat konstruktivt på emerging markets, hvor der i 2017 og 2018 sås betydelige stigninger i obligationsrenterne og svækkede valutaer. Vi er ved årsskiftet ikke på nippet til at øge afdelingens eksponering mod emerging markets, men det er et af de segmenter, som vurderes at byde på en rimelig attraktiv prisfastsættelse i både relative og absolutte termer ved årsskiftet.

Vi forventer at afdelingen kan give et beskedent positivt afkast i 2019, dog med en ikke uvæsentlig risiko for skuffelser. Det lave renteniveau betyder, at en risikovurdering på baggrund af de historiske udsving ikke nødvendigvis er retmæssig. Investor bør være opmærksom på, at der er betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkast og de nævnte risici. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og da afdelingens sammenligningsindeks alene dækker danske statsobligationer, må investor forvente store udsving i forhold til sammenligningsindekset. Læs om valg af sammenligningsindeks side 12.

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse			Balance				
Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK		
Renter og udbytter:			Aktiver				
1	Renteindtægter	44.414	47.659	Likvide midler:			
1	Renteudgifter	-306	-174	Indestående i depotselskab	32.784	39.854	
	I alt renter og udbytter	44.108	47.485	Obligationer:			
Kursgevinster og -tab:			6	Not. obl. fra dk udstedere	1.025.947	1.066.163	
2	Obligationer	-42.493	-46.634	6	Not. obl. fra udl. udstedere	715.853	757.169
2	Afledte finansielle instr.	7.710	9.062		I alt obligationer	1.741.800	1.823.332
	Valutakonti	139	19	8,10Afledte finansielle instr.:			
	Øvrige aktiver/passiver	2	574	Not. afledte finansielle instr.	11.149	1.500	
3	Handelsomkostninger	-4	0	Unot. afledte finansielle instr.	933	586	
	I alt kursgevinster og -tab	-34.646	-36.979	I alt afledte finansielle instr.	12.082	2.086	
I alt indtægter			9.462	10.506	Andre aktiver:		
4	Administrationsomk.	-6.389	-6.076	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	16.298	16.703	
	Resultat før skat	3.073	4.430	Andre tilgodehavender	30	23	
	Skat	0	0	Mellemv. vedr. handelsafv.	88.216	42.502	
				I alt andre aktiver	104.544	59.228	
Årets nettoresultat			3.073	4.430	Aktiver i alt		
Resultatdisponering:					1.891.210	1.924.500	
5	Foreslået udlodning	8.763	54.334	Passiver			
	Ovf. til udlodning næste år	1.574	583	7	Investorerne formue	1.804.433	1.855.586
	Ovf. til investorerne formue	-7.264	-50.487	Afledte finansielle instr.:			
	Disponeret	3.073	4.430	Not. afledte finansielle instr.	11.148	1.500	
				Unot. afledte finansielle instr.	27	0	
				I alt afledte finansielle instr.	11.175	1.500	
				Anden gæld:			
				Skyldige omkostninger	34	36	
				Mellemv. vedr. handelsafv.	75.568	67.378	
				I alt anden gæld	75.602	67.414	
				Passiver i alt			
				1.891.210	1.924.500		

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	6,91	2,98	4,16	0,44	0,19
Sammenligningsindeks afkast (pct.)	5,89	-0,02	3,05	0,13	0,93
Indre værdi (DKK pr. andel)	107,58	106,96	107,40	105,87	102,96
Nettoresultat (t.DKK)	45.851	24.469	56.491	4.430	3.073
Udbytte (DKK pr. andel)	3,90	3,90	2,00	3,10	0,50
Administrationsomkostninger (pct.)	0,38	0,32	0,33	0,34	0,35
AOP (pct.)	0,58	0,39	0,37	0,38	0,38
Omsætningshastighed (antal gange)	0,87	0,64	0,35	0,26	0,19
Investorerne formue (t.DKK)	868.159	1.130.653	1.453.613	1.855.586	1.804.433
Antal andele, stk.	8.069.539	10.571.194	13.534.644	17.527.241	17.525.753
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,82	1,50	1,73	1,12	1,33
Standardafvigelse	2,66	2,96	2,79	2,69	2,34

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	41	30
Noterede obligationer fra danske udstedere	14.044	16.566
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	30.329	31.063
Renteudgifter	-306	-174
I alt renteindtægter	44.108	47.485

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-7.323	8.354
Not. obl. fra udenlandske udstedere	-35.170	-54.988
I alt fra obligationer	-42.493	-46.634
Valutaterminsforretninger/futures	-238	8.807
Aktierminer/futures	7.948	255
I alt fra afledte finansielle instrumenter	7.710	9.062

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	0	0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-4	0
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-4	0

Note 4: Administrationsomkostninger

	2018		2017	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-82	-82	-82
Rev.honorar til revisorer	-12	0	-12	-12
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	-11
Markedsføringsomk.	-4	-621	-625	-938
Gebyrer til depotselskab	-384	0	-384	-407
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-4.625	-195	-4.820	-4.148
Øvrige omkostninger	-33	-42	-75	-75
Fast administrationshonorar	-391	0	-391	-403
I alt adm.omkostninger	-5.449	-940	-6.389	-6.076

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 5: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	44.108	47.486
Kursgevinst til udlodning	-29.440	8.998
Administrationsomkostninger til modregning	-6.389	-6.076
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.475	3.902
Udlodning overført fra sidste år	583	608
Til rådighed for udlodning	10.337	54.917
Heraf foreslået udlodning	8.763	54.334
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	1.574	583

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,9	100,0
Øvrige	0,1	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 7: Investorernes formue

	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	Formue-værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue-værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	17.527.241	1.855.586	13.534.644	1.453.613
Udlodning fra sidste år		-54.334		-27.069
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-427		-1.923
Emissioner i året	1.573.812	161.331	4.814.297	513.315
Indløsninger i året	-1.575.300	-161.184	-821.700	-87.416
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		388		636
Ovf. til udlodning næste år		1.574		583
Foreslået udlodning		8.763		54.334
Ovf. af periodens resultat		-7.264		-50.487
I alt investorernes formue	17.525.753	1.804.433	17.527.241	1.855.586

Note 8: Underl. eksponering ved valutaterminsforretninger (1.000 DKK)

Valuta	Eksponeering	Eksponeering
DKK	107.415	50.854
EUR	-56.715	0
GBP	-49.885	-50.327

Note 9: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Købte aktiefutures	113.410	0
Købte rentefutures	224.175	0
Solgte rentefutures	-257.569	-156.961

Note 10: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Danske Bank
SEB Danmark

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER

LÆSEVEJLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Afdelingen kan investere i erhvervsobligationer, herunder obligationer med lav kreditkvalitet, realkreditobligationer samt statsobligationer fra lande med såvel høj som lav kreditkvalitet. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle obligationstyper og valutaer.

Afdelingen kan afdække valutarisici, men udsving i valutakurserne kan påvirke afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til enkeltlande samt til eksponering mod udlandet, renterisiko, kreditrisiko, valutarisiko samt obligationsmarkedet. Hertil kommer modpartsrisiko.

På risikoindikatoren er andelsklasserne placeret i kategori 4. I årsrapportens afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet "Finansmarkederne" side 20 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

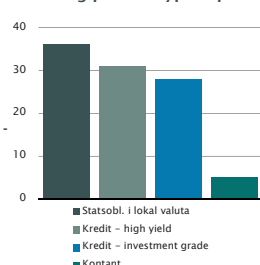
STAMDATA

Investeringsrådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest
Porteføljemanager: Gustav Bundgaard Smidth
Morningstar Kategori™: Obligationer - Globale EUR Fokus
Finans Danmark-kategori: Obligationer - Globale Højrente

Startdato: 30.10.2015
Valuta: Danske kroner
Stykstørrelse: 100 kr.
Udbyttebetalende: Ja

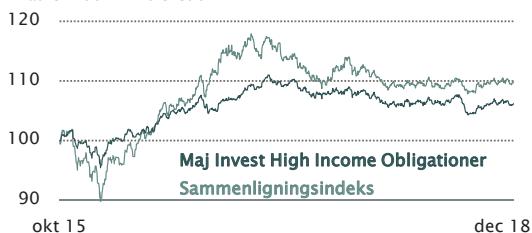
Fondscode: DK0060642809
Børsnoteret: Ja

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING

Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2018 et afkast på -0,8 pct. Afkastet er tilfredsstillende i absolutte termer i forhold til det generelle renteniveau og på niveau med sammenligningsindekset, der ligeledes faldt 0,8 pct. Se side 12 for valg og tolkning af sammenligningsindeks. Afdelingens Morningstar Kategori™ gav i samme periode et afkast på 1,3 pct. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 0,00 kr. pr. andel.

Afkastet blev lavere end de 2-4 pct., der blev forventet i årsrapporten for 2017. Dette skyldes især, at emerging markets-obligationer havde et vanskeligt år med mange svækkede valutaer.

MARKEDET

I 2018 blev risikoobligationer overordnet set mere udfordret end i de foregående år. Særligt i fjerde kvartal, hvor både europæiske og amerikanske virksomhedsobligationer faldt i takt med kursfald på de globale aktiemarkeder. På indeksniveau gav investment grade virksomhedsobligationer overordnet set et afkast i lokal valuta på -1 pct. for europæiske og -3 pct. for amerikanske obligationer. De tilsvarende high yield virksomhedsobligationer gav afkast i lokal valuta på henholdsvis -4 og -2 pct. Emerging markets-obligationer var i modvind det meste af året, da de amerikanske renter, og dollaren steg ret markant. Selvom emerging markets-obligationer havde et forrygende fjerde kvartal, endte de med negative afkast, der for en dansk investor delvis blev opvejet af, at dollar blev styrket med ca. 5 pct. Afdelingens afkast blev ramt af en række faktorer, hvoraf flere blev omtalt som risici i årsrapporten for 2017. Årets første tre kvartaler bar præg af stigende renter i USA. En tendens, som havde domineret markedet siden 2016, hvor den amerikanske centralbank, Fed, begyndte at forhøje den ledende rente. I kombination med *quantitative tightening*, hvor Fed nedbragte deres beholdning af støtteopkøbte obligationer, betød det, at mange risikoobligationer havde det lidt svært, og vi så en udvidelse af kreditpræmierne over året. Samlet set endte 2018 med at blive året, hvor der blev sat en stopper for det såkaldte *hunt-for-yield*, der har domineret de finansielle markeder i en årrække.

PERFORMANCE

Fordelt på obligationstyper gav obligationer fra emerging markets-lande -5,6 pct., mens virksomhedsobli-

gationer gav 5,1 pct. målt i danske kroner. Valutaaf-dækning af særligt dollar gav et afkastbidrag på -1,1 procentpoint. Blandt investeringerne indenfor emerging markets bidrog mexicanske og colombianske statsobligationer positivt med afkast på henholdsvis 9,3 pct. og 6,3 pct. efter markedsvenlige valgresultater. Modsat trak afdelingens obligationer i Argentina, Uruguay og Rusland ned med afkast på -45,6 pct., -9,9 pct. og -8,2 pct. Den argentinske peso blive svækket med næsten 50 pct., og afdelingens argentinske obligationer bidrog med -1,7 procentpoint til det samlede afkast. Argentina var i kraftig modvind det meste af året, og blev blandt andet nødsaget til at modtage en hjælpepakke fra IMF. På trods af den generelle udvikling på markedet for virksomhedsobligationer klarede porteføljens virksomhedsobligationer det forholdsvis fornuftigt. Hjulpet af en styrket dollar bidrog især de amerikanske virksomhedsobligationer positivt til porteføljens afkast med 2,4 procentpoint. De europæiske ditto bidrog med 0,5 procentpoint. Det var primært de europæiske high yield-obligationer, der trak afkastet op.

Hen over året blev kreditrisikoen reduceret i afdelingen til fordel for amerikanske investment grade kreditobligationer, som ved årets afslutning udgjorde 23 pct. mod 11 pct. ved indgangen til 2018. Omlægningen skyldes en kombinationen af stigende amerikanske obligationsrenter i foråret 2018 samt lave kreditpræmier generelt og et ønske om at positionere porteføljen defensivt. Samlet set blev det vurderet, at amerikanske investment grade-obligationer havde potentiale til at give positive afkast; selv i et marked med faldende aktier og stigende kreditpræmier. Det var derfor særdeles positivt, at afdelingens investeringer i netop disse obligationer gav et positivt afkast i fjerde kvartal og samlet set var blandt afdelingens bedste investeringer i 2018.

Ved udgangen af 2018 udgjorde emerging markets-obligationer 33 pct. af porteføljen, virksomhedsobligationer udgjorde 59 pct., og kontantandelen var 8 pct. Valutamæssigt var de største eksponeringer danske kroner (40 pct.), amerikanske dollar (15 pct.) og norske kroner (8 pct.).

SÆRLIGE RISICI 2019

Flere af de risici, der påvirkede markederne i 2018, kan blive fokus igen i 2019. En strammere pengepo-

litik betyder faldende likviditet og kan påvirke prisfastsættelsen af risikable obligationer. De absolutte renteniveauer på mange obligationstyper lå historisk set fortsat i den lave ende ved årsskiftet. Det gælder særligt europæiske investment grade-obligationer og til dels tilsvarende amerikanske. Rammes markedet af yderligere risikoaversion eller økonomisk afmatning, kan kreditpræmierne stige markant og give tab på afdelingens investeringer. En større rentestigning kan også betyde negative afkast. Virksomhedernes fremtidig indtjening og gældsætning er blandt de potentielle risici i 2019. Mange virksomheder har øget deres gældsætning, bl.a. til tilbagekøb af aktier. Stigende renter og faldende indtjening øger risikoen for konkurser. Endelig er der også i 2019 væsentlige politiske forhold, herunder Brexit og handelskrigen mellem USA og Kina, der kan påvirke markederne i 2019.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Ved indgangen til 2019 ser det generelle billede lidt mere positivt ud end ved indgangen til 2018. Obligationsrenterne på virksomhedsobligationer er steget i både USA og Europa, kreditpræmierne er udvidet og udvalgte emerging markets-lande, herunder Argentina, har et højere afkastpotentiale end for et år siden. Kreditpræmierne er dog ikke steget så meget, at vi vurderer aktivklassen som billig ved årsskiftet, og basisrenterne er fortsat meget lave, særligt i Europa. Strategien gående ind i 2019 vil fortsat være konservativ, og en høj vægt af investment grade-obligationer fastholdes. Risikoen kan tænkes øget, såfremt en fortsat udvidelse af kreditpræmierne ses, eventuelt i kombination med stigende basisrenter. Det forudsætter som nævnt en forbedring af afkastpotentialet. Ved indgangen til 2019 ser Maj Invest mest værdi i amerikanske virksomhedsobligationer og udvalgte emerging markets-obligationer.

For 2019 er de forventede afkast på niveau med renten i porteføljen fratrukket nogle procentpoint som følge af risiko for stigende renter og kreditpræmier. Det kan betyde et afkast på 2-4 pct. Det er værd at hæfte sig ved, at det er forbundet med betydelig usikkerhed at estimere fremtidige afkast, og afkastet i 2019 kan afvige markant i forhold til den opstillede forventning og i forhold til afdelingens sammenligningsindeks og Morningstar kategori™.

Pr. 12/12 2018 blev Gustav Bundgaard Smidth ansvarlig for afdelingen.

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER

Resultatoppgørelse

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	33.095	31.107
1 Renteudgifter	-241	-131
I alt renter og udbytter	32.854	30.976
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	-27.646	-43.754
2 Afledte finansielle instr.	-6.033	14.726
Valutakonti	-364	-1.405
Øvrige aktiver/passiver	-26	723
3 Handelsomkostninger	-6	0
I alt kursgevinster og -tab	-34.075	-29.710
I alt indtægter	-1.221	1.266
4 Administrationsomk.	-3.980	-3.809
Resultat før skat	-5.201	-2.543
Skat	0	0
Årets nettoresultat	-5.201	-2.543
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	0	49.082
Ovf. til udlodning næste år	0	509
Ovf. til investorerne formue	-5.201	-52.134
Disponeret	-5.201	-2.543

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	47.462	36.996
Obligationer:		
6 Not. obl. fra danske udstedere	84.045	86.089
6 Not. obl. fra udl. udstedere	449.286	515.395
I alt obligationer	533.331	601.484
8,9 Afledte finansielle instr.:		
Unot. afledte finansielle instr.	202	2.418
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	10.182	9.710
Andre tilgodehavender	9	8
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	416
I alt andre aktiver	10.191	10.134
Aktiver i alt	591.186	651.032
Passiver		
7 Investorerne formue	589.315	651.020
Afledte finansielle instr.:		
Unot. afledte finansielle instr.	1.861	0
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	10	12
Passiver i alt	591.186	651.032

Noter til resultatoppgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	-0,26	7,02	0,34	-0,81
Sammenligningsindeks afkast (pct.)	-3,61	17,80	3,08	-0,79
Indre værdi (DKK pr. andel)	99,74	106,22	103,46	94,89
Nettoresultat (t.DKK)	-940	24.284	-2.543	-5.201
Udbytte (DKK pr. andel)	0,50	3,20	7,80	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,08	0,62	0,66	0,66
AOP (pct.)	0,67	0,68	0,72	0,73
Omsætningshastighed (antal gange)	0,03	0,12	0,25	0,19
Investorerne formue (t.DKK)	216.517	421.556	651.020	589.315
Antal andele, stk.	2.170.745	3.968.759	6.292.578	6.210.691
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100
Sharpe Ratio				0,69
Standardafvigelse				3,33

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	62	21
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.296	3.288
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	28.737	27.798
Renteudgifter	-241	-131
I alt renteindtægter	32.854	30.976

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-2.187	-7
Not. obl. fra udenlandske udstedere	-25.459	-43.747
I alt fra obligationer	-27.646	-43.754
Valutaterminforretninger/futures	-6.033	14.726
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-6.033	14.726

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	0	0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-6	0
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-6	0

Note 4: Administrationsomkostninger

	2018		2017	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-27	-27	-27
Rev.honorar til revisorer	-12	0	-12	-12
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	-3
Markedsføringsomk.	-1	-190	-191	-292
Gebyrer til depotselskab	-185	0	-185	-214
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-3.316	-70	-3.386	-3.082
Øvrige omkostninger	-26	-25	-51	-48
Fast administrationshonorar	-128	0	-128	-131
I alt adm.omkostninger	-3.668	-312	-3.980	-3.809

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 5: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	32.854	30.976
Kursgevinst til udlodning	-40.096	15.120
Administrationsomkostninger til modregning	-3.980	-3.809
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	287	7.120
Udlodning overført fra sidste år	509	185
Til rådighed for udlodning	-10.425	49.591
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	3.900	0
Heraf foreslået udlodning	0	49.082
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-6.525	509
Tab til modregning i kommende år	-6.525	0

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,3	99,6
Øvrige	-0,3	0,4
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 7: Investorernes formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	6.292.578	651.020	3.968.759	421.556
Udlodning fra sidste år		-49.082		-12.700
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-186		-3.778
Emissioner i året	834.513	79.590	2.426.819	258.752
Indløsninger i året	-916.400	-87.153	-103.000	-10.798
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		327		531
Ovf. til udlodning næste år		0		509
Foreslået udlodning		0		49.082
Ovf. af periodens resultat		-5.201		-52.134
I alt investorernes formue	6.210.691	589.315	6.292.578	651.020

Note 8: Underl. eksponering ved valutaterminforretninger (1.000 DKK)

Valuta	Eksponeering	Eksponeering
DKK	162.282	100.134
EUR	-29.850	0
USD	-134.476	-97.966

Note 9: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Danske Bank

MAJ INVEST PENSION

LÆSEVEJLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

Afdelingen investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder i statsobligationer og erhvervsobligationer med lav kreditkvalitet. Fordelingen mellem aktier og obligationer tilpasses løbende for at opnå det bedst mulige afkast under hensyntagen til risiko og forventninger til markedsudviklingen. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen af-dækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, renterisiko, kreditrisiko, obligationsmarkedet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt valutarisiko. Hertil kommer modpartsrisiko.

På risikoindikatoren er andelsklasserne placeret i kategori 4. I årsrapportens afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet "Finansmarkederne" side 20 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

Investeringsrådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest
Porteføljemanager: Gustav Bundgaard Smidth
Morningstar Kategori™: Balanceret - EUR Moderat Risiko
Finans Danmark-kategori: Blandede afdelinger

Startdato: 16.12.2005

Valuta: Danske kroner

Stykstørrelse: 100 kr.

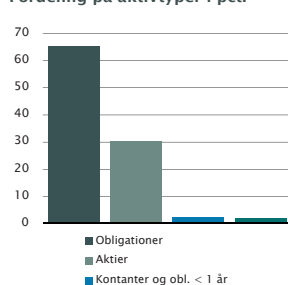
Udbyttebetalende: Ja

Fondskode: DK0060004877

Børsnoteret: Ja

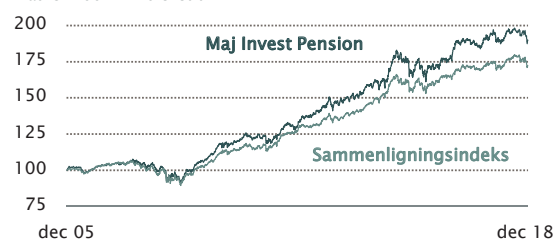
Morningstar Rating™: ★★★★★

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING

Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2018 et afkast på -1,6 pct., hvilket i absolut forstand er utilfredsstillende og ringere end afdelingens sammenligningsindeks, der faldt 0,6 pct. Set i forhold til kategorien af blandede afdelinger med moderat risiko hos Morningstar gav afdelingen et afkast, der var 5,1 procentpoint bedre end kategori-afkastet. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 5,00 kr. pr. andel. Udbyttet blev udbetalt aconto i januar 2019.

Afkastet var i 2018 ikke positivt som forventet i årsrapporten for 2017. Afkastet afveg væsentligt positivt fra den sammenlignelige Morningstar Kategori™, hvilket var i overensstemmelse med forventningerne.

Maj Invest Pension investerer både i aktier og obligationer. Aktier må udgøre 25 til 49 pct. af porteføljen. Allokeringen mellem aktier og obligationer afhænger af Maj Invests forventninger til finansmarkederne og den globale økonomi. Ved indgangen til 2018 havde afdelingen en "neutral" aktieallokering med en aktieandel på ca. 40 pct. Denne blev i april måned reduceret til ca. 34 pct., da det blev vurderet, at aktier ikke længere var billige, og Maj Invest så en betydelig risiko for, at en forventet nedbringelse af varelagrene ville føre til en recessionsfrygt, der med stor sandsynlighed kunne påvirke finansmarkederne negativt. Derudover var det Maj Invests vurdering, at virksomhederne fremadrettet ville få svært ved at honorere de meget høje forventninger til indtjeningsvækst, som på daværende tidspunkt var markedets forventning. Det viste sig, at afdelingen var lidt for tidligt ude med at reducere aktieeksponeringen, da aktier generelt klarede sig markant bedre end obligationer frem til udgangen af september. I fjerde kvartal faldt globale aktier derimod, mens obligationsrenterne på især sikre statsobligationer faldt. Samlet set betød det, at aktiereduktionen var yderst fordelagtig.

MARKEDET

Aktiemarkederne var meget volatile i 2018, hvor den amerikanske administrations handelskrig mod Kina sendte chokbølger gennem de finansielle markeder, da mindre global handel og produktion vil være negativt for selskabernes indtjeningsmuligheder. Europas strukturelle og politiske problemstillinger, særligt Brexit og de italienske budgetforhandlinger, var i fokus gennem hele året, hvor indekset MSCI Europe faldt 10 pct. Japan endte også året med et negativt afkast.

2018 bød kun på mindre ændringer i det globale renteniveau. Renterne på statsobligationer steg samlet set en smule i USA, men omvendt faldt de i Danmark og Tyskland. I begyndelsen af fjerde kvartal nåede den 10-årige amerikanske statsobligationsrente et niveau på knap 3,25 pct., men faldt efterfølgende til ca. 2,7 pct. I Danmark faldt den 10-årige statsobligationsrente fra knap 0,5 pct. til godt 0,2 pct. Et niveau, der efter Maj Invest vurdering, ikke er særlig attraktivt som langsigtet investor. Efter fald i mange kreditpræmier de seneste år vendte udviklingen i fjerde kvartal, hvor kreditpræmierne steg. De er dog samlet set ikke steget så meget, at de efter vores vurdering ser billige ud.

PERFORMANCE

Afkastet er et resultat af, at obligationsporteføljen gav et afkast på knap 0,4 pct., og porteføljen af aktier gav et afkast på -5,3 pct. Afdelingens aktieportefølje gav lavere afkast end markedet generelt for hele året, hvilket primært kan henføres til de individuelle aktievalg i porteføljen. Det var dog også drevet af såkaldte vækstaktiers massive fremmarch i 2018, hvor især fokus på værdiansættelse ved aktieudvælgelse var negativt for afkastet. Dette mønster forekom på tværs af alle regioner og sektorer. Omvendt var 2018 et godt år for momentuminvestorer, idet aktier, der steg, blev ved med at stige, og aktier, der faldt, blev ved med at falde uagtet deres værdiansættelse. De bedste investeringer i porteføljen var den amerikanske forhandler af bilreservedele O'Reilly Automotive (+51 pct.), det amerikanske sundhedsforsikringselskab Aetna (+26 pct.) og Central Japan Railway (+25 pct.). På negativlisten viste afdelingens to mindste investeringer de største fald. Amerikanske Delphi faldt 71 pct. og danske Pandora faldt 59 pct. Daito Trust faldt 26 pct., men på grund af positionens størrelse gav investeringen det største negative bidrag til aktieporteføljens samlede afkast.

I obligationsporteføljen bidrog særligt porteføljen af kreditobligationer med et afkast på 4,5 pct. og porteføljen af sikre statsobligationer, som gav et afkast omkring 1 pct. Begge målt i danske kroner. Porteføljen af realkreditobligationer gav et beskedent positivt afkast, mens emerging markets-obligationerne gav et betydelig negativt afkast omkring 10 pct. Emerging markets havde et generelt svært år i 2018 med få lyspunkter. Værst gik det ud over Argentina, hvor valutaen knap fik halveret sin værdi relativt til danske

kroner. Allokeringen i porteføljen til emerging markets obligationer var dog relativt begrænset, og samlet set trak investeringerne porteføljens afkast ned med ca. 0,65 procentpoint, hvor størstedelen kan tilskrives investeringen i argentinske obligationer.

SÆRLIGE RISICI 2019

De finansielle markeder har gennem en årrække udvist pæne stigninger på trods af kursfaldet i aktier i fjerde kvartal 2018. Overordnet set har markederne været understøttet af en ekspansiv pengepolitik, generel pæn indtjening i virksomhederne samt økonomisk fremgang i USA og Europa. Der er næppe tvivl om, at den førte pengepolitik i meget høj grad har understøttet de finansielle markeder. Ved indgangen til 2019 ser det dog ud til, at den likviditetsud-pumpning, som de store centralbanker har foretaget gennem flere år, fra 2019 hører op og i stedet bliver til en tilbagetrækning af likviditet. Det kan påvirke prisfastsættelsen af finansielle aktiver. Endvidere kan en frygt for en forestående recession i f.eks. USA også føre til yderligere fald på eksempelvis aktier. På nuværende tidspunkt ser vi dog grundlæggende fortsat optimistisk på udsigterne for et fortsat økonomisk opsving i USA.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Maj Invest forventer, at det igangværende konjunkturforløb vil fortsætte, dog med betydelig risiko for yderligere opbremsning, som kan være drevet af, at virksomhederne har fået øget deres lagre for meget og bliver nødt at nedbringe disse samt en forværring af den igangværende handelskonflikt mellem USA og Kina. Generelt ser det overordnede makroøkonomiske billede i vores optik fornuftigt ud ved årsskiftet.

Afkastet for 2019 forventes at blive positivt. Afkastet kan blive højere eller lavere end for kategorien af sammenlignelige afdelinger hos Morningstar, da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 9. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -8 og +13 pct. de seneste 13 år, som blandt andet omfatter finanskrisen. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for det kommende år.

Pr. 12/12 2018 blev Gustav Bundgaard Smidth ansvarlig for afdelingen.

MAJ INVEST PENSION

Resultatopgørelse

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	13.878	15.462
1 Renteudgifter	-178	-45
2 Udbytter	6.379	9.423
I alt renter og udbytter	20.079	24.840
Kursgevinster og -tab:		
3 Obligationer	-13.464	-12.913
3 Kapitalandele	-18.525	16.126
3 Afledte finansielle instr.	1.667	2.678
Valutakonti	420	51
Øvrige aktiver/passiver	48	106
4 Handelsomkostninger	-216	-478
I alt kursgevinster og -tab	-30.070	5.570
I alt indtægter	-9.991	30.410
5 Administrationsomk.	-4.515	-4.616
Resultat før skat	-14.506	25.794
6 Skat	-851	-829
Årets nettoresultat	-15.357	24.965
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	38.937	41.651
Ovf. til udlodning næste år	350	691
Ovf. til investorernes formue	-54.644	-17.377
Disponeret	-15.357	24.965

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	17.141	11.364
Obligationer:		
8 Not. obl. fra danske udstedere	370.601	299.728
8 Not. obl. fra udl. udstedere	220.477	222.692
I alt obligationer	591.078	522.420
Kapitalandele:		
8 Not. aktier fra DK selskaber	1.723	6.750
8 Not. aktier, udl. selskaber	264.256	354.170
I alt kapitalandele	265.979	360.920
10,12 Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	3.729	647
Unot. afledte finansielle instr.	140	88
I alt afledte finansielle instr.	3.869	735
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	5.659	5.349
Andre tilgodehavender	14	11
Mellemv. vedr. handelsafv.	29.108	17.180
Aktuelle skatteaktiver	216	179
I alt andre aktiver	34.997	22.719
Aktiver i alt	913.064	918.158
Passiver		
9 Investorernes formue	878.747	895.081
Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	3.729	647
Unot. afledte finansielle instr.	7	0
I alt afledte finansielle instr.	3.736	647
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	16	17
Mellemv. vedr. handelsafv.	30.565	22.413
I alt anden gæld	30.581	22.430
Passiver i alt	913.064	918.158

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	7,48	5,92	9,31	2,84	-1,57
Sammenligningsindeks afkast (pct.)					-0,59
Indre værdi (DKK pr. andel)	118,26	120,20	121,07	120,34	112,84
Nettoresultat (t.DKK)	43.216	37.724	71.172	24.965	-15.357
Udbytte (DKK pr. andel)	5,40	9,50	4,10	5,60	5,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,57	0,47	0,55	0,52	0,51
ÅOP (pct.)	0,87	0,82	0,76	0,62	0,58
Omsætningshastighed (antal gange)	0,67	0,78	0,55	0,44	0,43
Investorernes formue (t.DKK)	650.501	780.549	849.646	895.081	878.747
Antal andele, stk.	5.500.469	6.494.007	7.017.638	7.437.664	7.787.428
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,78	1,12	1,46	1,23	0,88
Standardafvigelse	4,15	5,67	5,57	5,54	5,67

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	25	8
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.639	5.867
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9.214	9.587
Renteudgifter	-178	-45
I alt renteindtægter	13.700	15.417

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	205	151
Not. aktier fra udenlandske selskaber	6.174	9.272
I alt udbytter	6.379	9.423

Note 3: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-2.195	5.590
Not. obl. fra udenlandske udstedere	-11.269	-18.503
I alt fra obligationer	-13.464	-12.913
Not. aktier fra danske selskaber	-3.230	-218
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-15.295	16.344
I alt fra kapitalandele	-18.525	16.126
Valutaterminsforretninger/futures	-147	2.555
Aktieterminer/futures	1.814	123
I alt fra afledte finansielle instrumenter	1.667	2.678

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-181	-584
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-34	106
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-216	-478

Note 5: Administrationsomkostninger

	2018		2017	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-39	-39	-41
Rev.honorar til revisorer	-12	0	-12	-12
Andre honorarer til revisorer	-5	0	-5	-6
Markedsføringsomk.	-2	-297	-299	-668
Gebyrer til depotselskab	-247	0	-247	-358
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-3.552	-99	-3.651	-3.256
Øvrige omkostninger	-28	-46	-74	-71
Fast administrationshonorar	-188	0	-188	-204
I alt adm.omkostninger	-4.034	-481	-4.515	-4.616

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	20.079	24.841
Rente- og udbytteskat	-885	-852
Kursgevinst til udlodning	22.715	22.216
Administrationsomkostninger til modregning	-4.515	-4.616
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.203	199
Udlodning overført fra sidste år	691	555
Til rådighed for udlodning	39.288	42.342
Heraf foreslået udlodning	38.937	41.651
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	350	691

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

	2018		2017	
	Antal andele	Formue-værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue-værdi 1.000 DKK

Investorerne formue primo	7.437.664	895.081	7.017.638	849.646
Udlodning fra sidste år		-41.651		-28.772
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		74		-1.691
Emissioner i året	495.164	57.562	626.626	75.361
Indløsninger i året	-145.400	-17.038	-206.600	-24.479
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		77		51
Ovf. til udlodning næste år		350		691
Foreslået udlodning		38.937		41.651
Ovf. af periodens resultat		-54.644		-17.377
I alt investorerne formue	7.787.428	878.747	7.437.664	895.081

Note 10: Underl. eksponering ved valutaterminsforretninger (1.000 DKK)

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	27.001	7.628
EUR	-19.402	0
GBP	-7.483	-7.549

Note 11: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Købte aktiefutures	34.145	0
Købte rentefutures	74.725	0
Solgte rentefutures	-103.138	-66.476

Note 12: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Danske Bank

MAJ INVEST KONTRA MAJ INVEST KONTRA W

LÆSEVEJLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

Afdelingen investerer aktivt i fire områder, der hver for sig ofte klarer sig godt i urolige eller faldende markeder: 1) korte obligationer i udvalgte, stærke valutaer, 2) obligationer med lang løbetid, primært statsobligationer i solide økonomier, 3) guld, sølv og guldaktier samt 4) globale aktier, hvor aktiemarkedsrisikoen kan være afdækket ved brug af optioner og futures. Fordelingen mellem de fire områder vil variere alt efter de aktuelle økonomiske udsigter.

Der kan i perioder forekomme betydelige udsving i afkastet, og størrelsen af afkastet vil være afhængig af, i hvilken grad de forventninger til den økonomiske udvikling, der ligger bag de foretagne investeringer, bliver opfyldt. Afdelingens strategi er i særlig grad at sammensætte porteføljens fordeling på investeringsområder ud fra forventningerne til den økonomiske udvikling.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på ikke-dækket basis. Afdækningsgraden og omfanget af investeringer i afledte finansielle instrumenter vil variere over tid, blandt andet ud fra forventningerne til den økonomiske udvikling og den generelle trend på aktiemarkedet.

Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, renterisiko, kreditrisiko, obligationsmarkedet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt valutarisiko. Hertil kommer modpartsrisiko.

På risikoindikatoren er andelsklasserne placeret i kategori 4. I årsrapportens afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet "Finansmarkedet" side 20 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

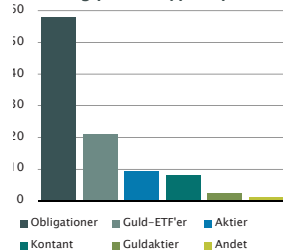
Investeringsrådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest
Porteføljemanager: Gustav Bundgaard Smidth
Morningstar Kategori™: Alternative - Øvrige
Finans Danmark-kategori: Blandede afdelinger

Startdato: 16.06.2006
Valuta: Danske kroner
Stykstørrelse: 100 kr.
Udbyttebetalende: Nej

Maj Invest Kontra
Fondscode: DK0060037455
Børsnoteret: Ja

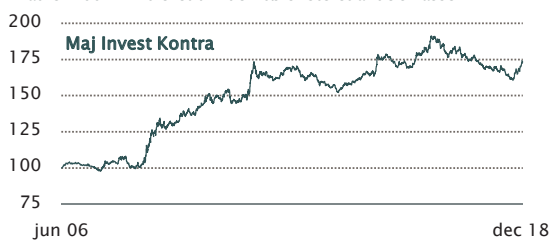
Maj Invest Kontra W
Fondscode: DK0060826022
Børsnoteret: Nej

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING

Hvad er 100 DKK blevet til i den børsnoteret andelsklasse?



RISIKOINDIKATOR



Maj Invest Kontra og Maj Invest Kontra W gav i 2018 et afkast på henholdsvis 2,3 og 3,0 pct., hvilket er tilfredsstillende. Maj Invest Kontra har på grund af sit særlige investeringsområde ikke et sammenligningsindeks eller en sammenlignelig Morningstar Kategori™. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Afdeling Kontras målsætning er at give et positivt afkast i perioder med uro på de finansielle markeder og dermed yde beskyttelse til investors portefølje. Kontra investerer overordnet set i fire aktivklasser: obligationer, ædelmetaller (f.eks. guld) og aktier indenfor minesektoren med fokus på ædelmetaller, stærke valutaer og defensive aktier samt aktieafdækning. I gode år er det målet at give et afkast på niveau med pengemarkedet, hvilket med det nuværende renteniveau er et mindre negativt afkast. I dårlige aktieår er det målet at give et positivt afkast. Denne målsætning skal vurderes over en længere periode. Baseret isoleret på 2018 har Kontra været i stand til at leve op til målsætningen, som også blev udtrykt i årsrapporten for 2017, og især i fjerde kvartal gav Kontra et højt afkast.

MARKEDET

2018 var præget af meget store udsving på de finansielle markeder. Året begyndte med aktiestigninger, understøttet af skattelettelser i USA. Men i løbet af januar tog en mere negativ stemning over, som først ramte bitcoin og andre kryptovalutaer, og i februar kom den første egentlige korrektion på aktiemarkedet. Aktierne fandt dog atter fodfæste, da investorerne anså problemerne som midlertidige og primært knyttet til aktivklasser med højere risiko. Aktiekursfaldene blev af markedet anset som en købsmulighed, og ved indgangen til fjerde kvartal lå verdensindekset med en stigning på ca. 10 pct. for 2018. Fremgangen var i særdeleshed skabt af amerikanske aktier, primært teknologiaktier. Oktober blev dog starten på en ny aktiekorrektion, og aktierne endte samlet med et fald på 3,9 pct. målt ved MSCI World omregnet til danske kroner i 2018.

Renterne i USA viste et tilsvarende forløb. Den 10-årige amerikanske statsrente nåede på sit højeste knap 3,25 pct. i november, men faldt i løbet af december tilbage til ca. 2,7 pct. Marginalt højere end ved årets start. De europæiske statsrenter lå ved udgangen af

2018 lavere end ved årets start. Rentespændene på højrisikoobligationer og emerging markets-obligationer steg i løbet af året, og valutaer i en række emerging markets-lande, herunder Argentina og Tyrkiet, faldt kraftigt særligt henover sommeren.

Den generelle stemning på de finansielle markeder gik dermed i løbet af året fra en tiltagende optimisme til en tiltagende bekymring. Flere og flere markedsobservatører talte i løbet af fjerde kvartal om en decideret recessionsrisiko med afsæt i udviklingen på rentekurven. Den konkluderende overskrift for 2018 er således "usikkerhed". 2018 var i øvrigt et år, hvor meget få aktivklasser gav et positivt afkast. For en dansk investor med investeringer i aktiver handlet i dollar, blev afkastet dog trukket pænt op af, at dollar blev styrket 5,3 pct. i forhold til kroner.

PERFORMANCE

Afkastet i Maj Invest Kontra var også påvirket af de store udsving nævnt ovenfor. Afkast var i løbet af de tre første kvartaler negativt påvirket af afdækningen på aktiemarkedet og faldet i guldprisen. I løbet af fjerde kvartal blev grundlaget for afdelingens positive afkast for hele 2018 skabt. Det, som betød mest for afkastet i 2018, var udviklingen på aktiemarkedet. Afdelingen havde ved indgangen til 2018 en afdækning på ca. 20 pct., men denne afdækning blev øget henover året. Ved indgangen til fjerde kvartal var afdækningen på knap 35 pct. En del af afdækningen lå via teknologiaktierne (Nasdaq), og det kraftige fald i slutningen af året havde en markant, positiv effekt. Derudover bidrog også guld, guldmine- og pharmaaktierne positivt.

Obligationsafkastet bidrog ligeledes positivt. Det skyldes en kombination af dels faldende renter i især USA og Europa og en stigning i kreditspændet på blandt andre italienske statsobligationer.

Valutaafdækningen trak derimod ned i afkastet som følge af stigningen i dollar. En væsentlig del af afdelingens investeringer var enten i kroner eller valutaafdækket.

Afdelingens ædelmetaller gav et afkast på mere end 2 pct. målt i danske kroner og udgjorde omkring 30 pct. af porteføljen.

SÆRLIGE RISICI 2019

Maj Invest Kontra investerer i fire aktivtyper som beskrevet på forrige side, og afdelingens afkast vil i stort omfang afhænge af, hvordan disse aktiver klarer sig. Hvis den pessimistiske stemning på de globale finansmarkeder eller recessionsfrygten fortsætter i hele 2019, bør Kontra klare sig fornuftigt. Kontra bør generelt klare sig godt, når markederne er præget af usikkerhed, mens den største risiko for afdelingens performance er, hvis stemningen atter svinger om til det mere optimistiske.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Det er vores forventning, at usikkerheden vil fortsætte ind i 2019. Den opbremsning, som vi så i de finansielle markeder i fjerde kvartal 2018 har kun i beskedent omfang vist sig i de makroøkonomiske nøgletal, og den globale økonomi er ved årsskiftet fortsat i et vækstspor. Vi forventer ingen recession i 2019, men anser det som sandsynligt, at den økonomiske lagercyklus, der ved årsskiftet peger nedad, vil have en afsmitning på de finansielle markeder.

Vi har gennem en længere årrække set en global gældsopbygning, hvilket øger risikoen i systemet. Desuden har centralbankerne gennem støtteopkøb bidraget til optimisme på de finansielle markeder. I takt med at centralbankerne langsomt vil afvikle sine positioner, forventer vi, at stemningen bliver mere afmattet, end vi har været vant til de senere år. Udsvingene i de finansielle markeder kan på den konto blive kraftigere. Hvor meget af dette, der slår igennem i 2019, er umuligt at sige, men vi forbereder os på et år, der kan være præget af flere både opadgående, som nedadgående udsving.

Det er generelt vores forventning, at afkastene i Kontra vil være positive, når usikkerheden er stor, og stemningen er mere afmattet end optimistisk. Det er dog forbundet med stor usikkerhed at forudsige afdelingens afkast, da pludselige stemningsskift i de finansielle markeder kan have indflydelse herpå.

Pr. 12/12 2018 blev Gustav Bundgaard Smidth ansvarlig for afdelingen.

MAJ INVEST KONTRA KL

Resultatopgørelse

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	14.742	14.587
1 Renteudgifter	-258	-268
2 Udbytter	4.231	5.260
I alt renter og udbytter	18.715	19.579
Kursgevinster og -tab:		
3 Obligationer	-8.814	-37.886
3 Kapitalandele	6.759	-20.993
3 Afledte finansielle instr.	47.680	-42.640
Valutakonti	2.131	-6.528
Øvrige aktiver/passiver	22	-77
4 Handelsomkostninger	-32	-527
I alt kursgevinster og -tab	47.746	-108.651
I alt indtægter	66.461	-89.072
5 Administrationsomk.	-24.874	-27.698
Resultat før skat	41.587	-116.770
6 Skat	-477	-631
Årets nettoresultat	41.110	-117.401
Overført til formuen	41.110	-117.401

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	172.220	40.448
Obligationer:		
7 Not. obl. fra dk udstedere	482.822	629.460
7 Not. obl. fra udl. udstedere	573.129	617.805
I alt obligationer	1.055.951	1.247.265
Kapitalandele:		
7 Not. aktier, udl. selskaber	156.707	272.376
Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	593.414	596.569
I alt kapitalandele	750.121	868.945
9,10 Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	28.599	7.060
Unot. afledte finansielle instr.	0	9.513
I alt afledte finansielle instr.	28.599	16.573
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	7.175	8.708
Andre tilgodehavender	31	27
Mellemv. vedr. handelsafv.	8.686	5.816
Aktuelle skatteaktiver	760	492
I alt andre aktiver	16.652	15.043
Aktiver i alt	2.023.543	2.188.274
Passiver		
8 Investorernes formue	1.980.854	2.178.392
Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	28.600	7.060
Unot. afledte finansielle instr.	8.744	0
I alt afledte finansielle instr.	37.344	7.060
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	2.426	2.822
Mellemv. vedr. handelsafv.	2.919	0
I alt anden gæld	5.345	2.822
Passiver i alt	2.023.543	2.188.274

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	3.696	5.397
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	11.046	9.190
Renteudgifter	-258	-268
I alt renteindtægter	14.484	14.319

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra udenlandske selskaber	4.231	5.260
I alt udbytter	4.231	5.260

Note 3: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-3.417	-500
Not. obl. fra udenlandske udstedere	-5.397	-37.386
I alt fra obligationer	-8.814	-37.886
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-5.140	4.622
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	11.899	-25.615
I alt fra kapitalandele	6.759	-20.993
Valutaterminsforretninger/futures	-35.898	57.677
Aktieterminer/futures	83.578	-92.102
Aktieoptioner	0	-8.215
I alt fra afledte finansielle instrumenter	47.680	-42.640

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-66	-949
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	34	422
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-32	-527

Note 5: Administrationsomkostninger

	2018		2017	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-88	-88	-99
Rev.honorar til revisorer	-16	0	-16	-16
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	-14
Markedsføringsomk.	-10.486	-632	-11.118	-13.786
Gebyrer til depotselskab	-408	0	-408	-571
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-12.061	-189	-12.250	-12.067
Øvrige omkostninger	-37	-85	-122	-122
Fast administrationshonorar	-872	0	-872	-1.023
I alt adm.omkostninger	-23.880	-994	-24.874	-27.698

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,5	99,6
Øvrige	-0,5	0,4
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 8: Investorerens formue

	2018	2017
	Formue-værdi	Formue-værdi
	1.000 DKK	1.000 DKK
Investorerens formue primo	2.178.392	1.629.948
Emissioner i året	164.579	746.924
Indløsninger i året	-404.189	-82.257
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	962	1.178
Overførsel af periodens resultat	41.110	-117.401
I alt Investorerens formue	1.980.854	2.178.392

Note 9: Underl. eksponering ved valutaterminsforretninger (1.000 DKK)

Valuta	Eksponering	Eksponering
	DKK	DKK
DKK	456.133	450.779
USD	-465.444	-442.086

Note 10: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Købte aktiefutures	82.314	0
Købte rentefutures	537.191	52.523
Solgte aktiefutures	-523.613	-511.430
Solgte rentefutures	-132.204	-12.115

MAJ INVEST KONTRA

Klassens resultatposter

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	13.6.-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af res. af fællesportefølje	37.754	-61.525
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-3	-8
Administrationsomkostninger	-10.826	-5.827
Klassens resultat	26.925	-67.361
Overført til formuen	26.925	-67.361

Investorerne formue	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	10.024.028	1.703.807	0	0
Emissioner i året	334.882	56.440	10.325.976	1.823.138
Indløsninger i året	-1.643.180	-272.417	-301.948	-52.224
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		590		254
Overførsel af periodens resultat		26.925		-67.361
I alt Investorerne formue	8.715.730	1.515.345	10.024.028	1.703.807

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	8,97	1,91	5,22	-4,84	2,29
Indre værdi (DKK pr. andel)	166,56	169,75	178,61	169,97	173,86
Nettoresultat (t.DKK)				-67.361	26.925
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,37	1,30	1,29	1,39	1,49
ÅOP (pct.)	1,66	1,56	1,48	1,48	1,55
Omsætningshastighed (antal gange)	0,91	0,58	0,22	0,23	0,09
Investorerne formue (t.DKK)				1.703.807	1.515.345
Antal andele, stk.				10.024.028	8.715.730
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,51	0,27	0,30	0,16	0,48
Standardafvigelse	7,21	7,19	5,92	5,91	6,16

*Andelsklassen er etableret den 13.6.2017 ved overflytning af andele fra den oprindelige afdeling. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletallene omregnet til helår, ligesom nøgletal fra den oprindelige afdeling fra tidligere år er angivet til sammenligning.

MAJ INVEST KONTRA W

Klassens resultatposter

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	13.6.-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af res. af fællesportefølje	14.201	-17.567
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-57	-49
Klassens resultat	14.145	-17.617
Overført til formuen	14.145	-17.617

Investorerne formue	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	2.782.989	474.586	0	0
Emissioner i året	644.650	108.139	2.956.039	522.112
Indløsninger i året	-776.775	-131.773	-173.050	-30.033
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		412		124
Overførsel af periodens resultat		14.145		-17.617
I alt Investorerne formue	2.650.864	465.509	2.782.989	474.586

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	8,97	1,91	5,22	-4,53	2,98
Indre værdi (DKK pr. andel)	166,56	169,75	178,61	170,53	175,61
Nettoresultat (t.DKK)				-17.617	14.145
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,37	1,30	1,29	1,07	0,82
ÅOP (pct.)	1,66	1,56	1,48	1,15	0,88
Omsætningshastighed (antal gange)	0,91	0,58	0,22	0,23	0,09
Investorerne formue (t.DKK)				474.586	465.509
Antal andele, stk.				2.782.989	2.650.864
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,51	0,27	0,30	0,17	0,51
Standardafvigelse	7,21	7,19	5,92	5,90	6,16

*Andelsklassen er etableret den 13.6.2017 ved overflytning af andele fra den oprindelige afdeling. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletallene omregnet til helår, ligesom nøgletal fra den oprindelige afdeling fra tidligere år er angivet til sammenligning.

MAJ INVEST MAKRO

LÆSEVEJLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

Afdelingen investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder i statsobligationer og erhvervsobligationer med lav kreditkvalitet. Fordelingen mellem aktier og obligationer tilpasses løbende for at opnå det bedst mulige afkast under hensyntagen til risiko og forventninger til markedsudviklingen. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer.

Der kan i perioder forekomme betydelige udsving i afkastet, og størrelsen af afkastet vil være afhængig af, i hvilken grad de forventninger til den økonomiske udvikling, der ligger bag de foretagne investeringer, bliver opfyldt. Afdelingens strategi er i særlig grad at sammensætte porteføljens fordeling mellem aktiver ud fra forventningerne til den økonomiske udvikling.

Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, renterisiko, kreditrisiko, obligationsmarkedet, selskabs-specifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt valutarisiko. Hertil kommer modpartsrisiko.

På risikoindikatoren er andelsklasserne placeret i kategori 4. I årsrapportens afsnit "Afkast og risikoprofiler" side 22 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet "Finansmarkederne" side 20 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

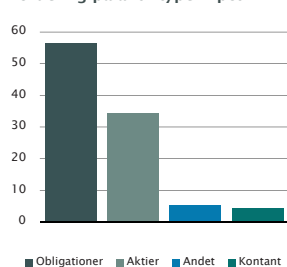
STAMDATA

Investeringsrådgiver:
Fondsmæglerforeningen Maj Invest
Porteføljemanager:
Gustav Bundgaard Smidth
Morningstar Kategori™: Balanceret
- EUR Fleksibel Allokering Global
Finans Danmark-kategori:
Blandede afdelinger

Startdato: 22.03.2013
Valuta: Danske kroner
Stykstørrelse: 100 kr.
Udbyttebetalende: Nej

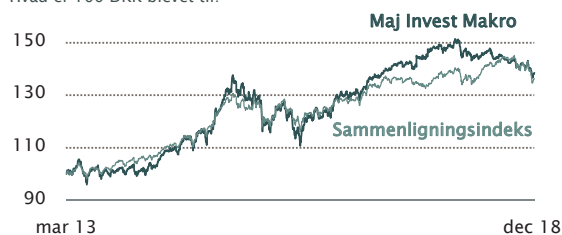
Fondscode: DK0060442713
Børsnoteret: Ja
Morningstar Rating™: ★★★★★

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING

Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2018 et afkast på -6,4 pct., hvilket i absolut forstand er utilfredsstillende og ringere end afdelingens sammenligningsindeks, der faldt 1,3 pct. Set i forhold til kategorien af blandede afdelinger med global, fleksibel allokering hos Morningstar gav afdelingen et afkast, der var 1,9 procentpoint bedre end kategoriafkastet på -8,5 pct. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Afkastet for 2018 levede ikke op til forventningerne om et positivt afkast udtrykt i årsrapporten for 2017.

Afdelingen investerer i aktier og obligationer fra hele verden. Det er målsætningen, at afdelingen i år, hvor aktier klarer sig dårligt, skal have en relativ lav eksponering mod aktiemarkedet og dermed begrænse tabet, mens den i gode år skal have en højere aktieandel og give et betydeligt positivt afkast. Det betyder, at der vil være stor forskel på fordelingen mellem aktier og obligationer alt efter de aktuelle udsigter på finansmarkederne. Investeringsrammerne er meget brede, og hele formuen kan investeres i henholdsvis aktier og obligationer. En betydelig del af de aktier, der investeres i, vælges fra Maj Invest Vækstaktier og Maj Invest Value Aktier. Obligationsporteføljen er bygget op omkring en del af de obligationer, som ligger i afdeling Globale Obligationer. Derudover udvælges aktier fra regioner eller sektorer, som forventes at klare sig bedre end markedet generelt.

MARKEDET

2018 var et omskifteligt investeringsår. Aktiemarkedet begyndte godt, men var præget af korrektioner i slutningen af første og fjerde kvartal, og MSCI World endte året med et fald på 3,9 pct. opgjort i danske kroner efter at have været oppe med omkring 10 pct. ved indgangen til fjerde kvartal. Et gennemgående tema over året var de såkaldte FANG-aktier. I juni måned var NYSE Fang+-indekset (højvækst teknologiaktier) steget mere end 40 pct. siden årsskiftet 2017-2018 målt i danske kroner. Ved årets udgang var kursstigningen stort set forsvundet.

Emerging markets var præget af en mere negativ stemning. Dels havde den stigende amerikanske dollar negativ afsmitning, og dels gav handelskrigen mellem USA og Kina bekymringer i markedet. Flere af de mere risikable lande som Argentina og Tyrkiet blev ramt mærkbart på både valuta og aktieindeks.

Gennem længere tid så det ud til, at 2018 blev året, hvor renterne skulle stige mærkbart i USA. Det var også tilfældet frem til fjerde kvartal, hvor den 10-årige amerikanske statsobligation nåede ca. 3,25 pct. for til sidst at ramme 2,7 pct., da stigende recessionsfrygt fik fat i de finansielle markeder i december måned. Flere europæiske lande havde rentefald i 2018, dog ikke Italien, hvor statsobligationsrenterne steg.

PERFORMANCE

Ved indgangen til 2018 havde afdelingen en aktieandel på ca. 50 pct., hvilket svarer til en neutral allokering. I løbet af anden kvartal blev aktieeksponeringen reduceret til 30 pct., svarende til en "undervægt".

For 2018 gav aktieporteføljen et negativt afkast på 14 pct. målt i danske kroner, mens obligationsporteføljen gav et beskedent positivt afkast og bidrog med ca. 0,4 procentpoint til afdelingens afkast.

Blandt de ringeste investeringer i porteføljen af vækst- og valueaktier var danske Pandora og den tyske lyspæreproducent Osram, som begge faldt mere end 40 pct. Blandt de aktier, der bidrog mest positivt til aktieporteføljens afkast, var amerikanske O'Reilly Automotive, der sælger biludstyr, samt det japanske jernbaneselskab Central Japan Railway. Selskaberne steg henholdsvis 49 og 24 pct. målt i danske kroner.

Blandt særlige områder kostede aktieinvesteringerne i Vestjysk Bank og det tyske kemiselskab Lanxess. Begge aktier faldt mere end 25 pct. Det er dog værd at have in mente, at afdelingens investering i Vestjysk Bank gav et betydeligt positivt bidrag i 2017. Investeringerne indenfor makrotemaet 'elektriske biler' faldt ca. 17 pct., da disse eksportorienterede aktier blev ramt af bekymringerne for en global handelskrig. Til gengæld var makrotemaet 'effektiv transport' positivt bidragyder som følge af stigninger i eksempelvis United Technologies, der steg 15 pct.

I obligationsporteføljen var realkreditobligationerne den største position med en vægt på 35 pct. ved årets udgang. De gav et beskedent positivt afkast og bidrog positivt til porteføljen. Porteføljen af statsobligationerne viste en fremgang på 1,3 pct. understøttet af en stigende dollarkurs. Rentefaldet i amerikanske statsobligationer mod årets afslutning bidrog også til afkastet, da afdelingen henover året

øgede eksponeringen mod netop dette. Kreditobligationerne var samlet set den aktivklasse, som gav det højeste afkast i porteføljen i 2018. Derimod havde emerging markets-obligationerne det generelt vanskeligt som følge af valutakursbevægelser, og denne del af porteføljen faldt 10 pct. målt i danske kroner.

SÆRLIGE RISICI 2019

Efter at de finansielle markeder i flere år havde været præget af stor optimisme, er der ved årsskiftet større skepsis blandt investorerne, der oplevede en hård afslutning på året. Hvis denne stemning fortsætter, kan det få negativ betydning for afdelingens investeringer i aktier og emerging markets. De finansielle markeder har i en årrække været understøttet af centralbankernes opkøbsprogrammer, og afvikling af disse øger generelt risikoen.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Uanset hvordan man vender og drejer det, må man forvente, at de kommende års afkast generelt bliver lavere end i årrækken efter finanskrisen. Efter vores vurdering bør man også forberede sig på, at 2019 lige som 2018 kan blive påvirket af både positive og negative udsving i alle aktivklasser.

Ved indgangen til 2019 forventes det, at afdelingen vil fastholde en fordeling, hvor der er flere obligationer end aktier i porteføljen. Fordelingen kan ændre sig i løbet af året afhængigt af prissætningen og udviklingen på de finansielle markeder. Afdelingen vil fortsat følge markederne tæt og se, om eventuelle udsving giver mulighed for at finde makrotemaer, der kan bidrage til et merafkast på længere sigt.

Afkastet for hele 2019 ventes at blive positivt. Afkastet kan blive højere eller lavere end for sammenligningsindekset og kategorien af sammenlignelige afdelinger hos Morningstar, da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Afkastet for Morningstar-kategorien har været mellem -19,7 og +13,7 pct. de seneste 13 år, som blandt andet omfatter finanskrisen. Det skal bemærkes, at der altid er en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige fremtidig afkast.

Pr. 12/12 2018 blev Gustav Bundgaard Smidth ansvarlig for afdelingen.

MAJ INVEST MAKRO

Resultatopgørelse

Note	1.1.-31.12.2018 1.000 DKK	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	4.729	3.661
1 Renteudgifter	-113	-39
2 Udbytter	3.674	3.004
I alt renter og udbytter	8.290	6.626
Kursgevinster og -tab:		
3 Obligationer	-3.942	-2.360
3 Kapitalandele	-27.616	21.416
3 Afledte finansielle instr.	-1.684	5.528
Valutakonti	-15	-731
Øvrige aktiver/passiver	27	32
4 Handelsomkostninger	-142	-347
I alt kursgevinster og -tab	-33.372	23.538
I alt indtægter	-25.082	30.164
5 Administrationsomk.	-3.089	-2.417
Resultat før skat	-28.171	27.747
6 Skat	-430	-324
Årets nettoresultat	-28.601	27.423
Årets nettoresultat foreslås overført til investorerne formue		

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	10.241	24.945
Obligationer:		
7 Not. obl. fra danske udstedere	141.520	71.635
7 Not. obl. fra udl. udstedere	100.405	56.160
I alt obligationer	241.925	127.795
Kapitalandele:		
7 Not. aktier fra DK selskaber	14.402	20.606
7 Not. aktier, udl. selskaber	118.525	166.137
Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	23.031	29.233
I alt kapitalandele	155.958	215.976
9,10 Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	1.506	116
Unot. afledte finansielle instr.	50	1.411
I alt afledte finansielle instr.	1.556	1.527
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	2.238	1.155
Andre tilgodehavender	7	5
Mellemv. vedr. handelsafv.	16.313	2.278
Aktuelle skatteaktiver	231	138
I alt andre aktiver	18.789	3.576
Aktiver i alt	428.469	373.819
Passiver		
8 Investorerne formue	410.426	373.696
Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	1.505	116
Unot. afledte finansielle instr.	1.120	0
I alt afledte finansielle instr.	2.625	116
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	7	7
Mellemv. vedr. handelsafv.	15.411	0
I alt anden gæld	15.418	7
Passiver i alt	428.469	373.819

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	13,60	5,77	10,36	8,99	-6,39
Sammenligningsindeks afkast (pct.)					-1,30
Indre værdi (DKK pr. andel)	115,74	122,42	135,10	147,25	137,84
Nettoresultat (t.DKK)	24.029	11.100	26.094	27.423	-28.601
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,79	0,72	0,74	0,74	0,72
ÅOP (pct.)	1,09	1,06	0,99	0,90	0,81
Omsætningshastighed (antal gange)	0,43	0,49	0,36	0,56	0,45
Investorerne formue (t.DKK)	210.786	291.142	286.978	373.696	410.426
Antal andele, stk.	1.821.213	2.378.168	2.124.192	2.537.892	2.977.542
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio			1,02	1,14	0,88
Standardafvigelse			8,27	7,52	7,40

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	61	14
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.482	1.414
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.186	2.233
Renteudgifter	-113	-39
I alt renteindtægter	4.616	3.622

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	244	135
Not. obl. fra udenlandske selskaber	3.165	2.598
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	265	271
I alt udbytter	3.674	3.004

Note 3: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-944	1.750
Not. obl. fra udenlandske udstedere	-2.998	-4.110
I alt fra obligationer	-3.942	-2.360
Not. aktier fra danske selskaber	-6.132	8.975
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-19.956	11.075
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-1.528	1.366
I alt fra kapitalandele	-27.616	21.416
Valutaterminsforretninger/futures	-4.027	6.900
Aktieterminer/futures	2.343	-1.372
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-1.684	5.528

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-159	-407
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	17	60
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-142	-347

Note 5: Administrationsomkostninger

	2018		2017	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-19	-19	-16
Rev.honorar til revisorer	-12	0	-12	-12
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	-2
Markedsføringsomk.	-1	-140	-141	-235
Gebyrer til depotselskab	-130	0	-130	-137
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-2.586	-53	-2.639	-1.891
Øvrige omkostninger	-26	-31	-57	-48
Fast administrationshonorar	-91	0	-91	-76
I alt adm.omkostninger	-2.846	-243	-3.089	-2.417

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,3	99,6
Øvrige	-0,3	0,4
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 8: Investorernes formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorernes formue primo	2.537.892	373.696	2.124.192	286.978
Emissioner i året	604.700	88.412	452.500	64.855
Indløsnings i året	-165.050	-23.258	-38.800	-5.641
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		177		81
Ovf. af periodens resultat		-28.601		27.423
I alt investorernes formue	2.977.542	410.426	2.537.892	373.696

Note 9: Underl. eksponering ved valutaterminsforretninger (1.000 DKK)

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	86.003	55.802
EUR	-29.850	0
GBP	-1.829	-1.845
USD	-55.488	-52.703

Note 10: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Købte aktiefutures	10.365	0
Købte rentefutures	33.117	0
Solgte aktiefutures	-19.806	-18.977
Solgte rentefutures	-33.051	-3.077

FÆLLES NOTER

NOTE 1: ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for 2018 aflægges efter lov om investeringsforeninger og bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2017.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele t. kr. med nul decimaler.

Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, hvilket er den matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagved liggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter, i takt med at de indtjenes. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå periodens indtjening.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når de er sandsynlige og kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

RESULTATOPGØRELSEN

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og af indestående i depotselskabet samt af indestående i andre pengeinstitutter.

Aktieudbytter omfatter årets deklarerede udbytter.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indregnes såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver.

For obligationer og kapitalandele opgøres de realiserede kursgevinster og -tab som forskellen mellem dagsværdi på salgstidspunktet og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien på balancedagen og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter. Omkostninger, der ikke kan opgøres eksakt, eksempelvis fordi de er inkluderet i spread, indregnes i det omfang, de er aftalt med tredjemand. Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, udgiftføres direkte på »Medlemmernes formue«. Den sidstnævnte del opgøres som den andel, provenuet fra emissionerne og indløsningerne udgør af kursværdien af årets samlede handler.

Administrationsomkostninger

»Afdelingsdirekte omkostninger« består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. »Andel af fællesomkostninger« er afdelingernes andel af de udgifter, der vedrører to eller flere afdelinger. Fordelingen af fællesomkostninger sker under hensyntagen til størrelsen af afdelingernes formue. »Fast administrationshonorar« udgør omkostninger til administration i henhold til særskilt aftale med investeringsforvaltningsselskabet.

Skat

Afdelingerne er ikke selvstændigt skattepligtige. Skat indeholder udbytteskat og renteskat, der er til-

bageholdt i udlandet i forbindelse med udbetaling, og som ikke kan refunderes.

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsudlodning i Ligningslovens § 16 C. Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen.

Minimumsudlodningen opgøres i hovedtræk på grundlag af de i regnskabsåret:

- indtjente renter, renteudgifter og udbytter,
- realiserede kursgevinster eller -tab på obligationer og valutakonti,
- realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele,
- erhvervede, skattepligtige kursgevinster og -tab ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter,
- med fradrag af afholdte administrationsomkostninger.

I forbindelse med emissioner og indløsninger beregnes udlodningsregulering, således at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner og indløsninger.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16 C til nærmeste beløb, som er deleligt med 0,10 pct. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år. Et negativt udlodningsbeløb fremføres til efterfølgende års udlodning.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

Udlodningsreguleringen beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission og indløsning.

Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for udlod-

ning på emissionsdagen. Andelen beregnes som emissionens nominelle værdi i forhold til den cirkulerende kapital. En del af det ved emissionen indbetalte beløb anvendes således til udbetaling af udlodning. Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetalingen af udlodning. Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særlig post under medlemmernes formue.

»Overført til udlodning fra sidste år« består af nedrundingen af udlodningsbeløbet fra sidste år.

Ved skattefri fusion indregnes udlodningen fra den ophørende afdeling i perioden fra primo året til fusionsdagen i den fortsættende afdelings udlodningsopgørelse for året.

BALANCEN

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

Obligationer og kapitalandele

Obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi. Dagsværdi fastsættes på noterede obligationer og kapitalandele til lukkekursen på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, fastlægges dagsværdien ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger. Noterede værdipapirer i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen. Unoterede obligationer og aktier måles til dagsværdien fastsat efter almindelige anerkendte metoder. Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi indgår under aktiver, og hvis de har negativ dagsværdi under passiver. Ændring i dagsværdi

indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og -tab«.

Andre aktiver

»Andre aktiver« måles til dagsværdi, og der indgår:

- »Tilgodehavende renter« bestående af periodiserede renter på balancedagen.
- »Tilgodehavende udbytte« bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

»Mellemværende vedrørende handelsafvikling« bestående af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under »Anden gæld« pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

»Aktuelle skatteaktiver« bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet.

Medlemmernes formue

»Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser« består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før.

»Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning« består af forskellen mellem den efter generalforsamlingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende kapital og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

Anden gæld

»Anden gæld« måles til dagsværdi.

»Mellemværende vedrørende handelsafvikling« består af værdien af provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under »Andre aktiver« pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og -tab«.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens GMT-16-00 valutakurs. Værdipapirbeholdninger, likvide midler og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og tab«.

NØGLETAL

Nettoresultat

Nøgletallet 'Nettoresultat', beregnes på baggrund af periodens resultat for andelsklassen.

Indre værdi, IV

Udtrykker værdien i kroner pr. andel og beregnes som:

$$IV = \frac{\text{medlemmernes formue}}{\text{cirkulerende andele ultimo året}}$$

Medlemmernes formue er inkl. afsat udbytte for regnskabsåret.

Afkast

Beregnes således:

$$\text{Afkast} = \frac{IV \text{ ultimo} + \text{geninv. udbytte}}{IV \text{ primo}} \times 100 + 100$$

$$\text{Geninv. udbytte} = \frac{\text{udbytte pr. andel} \times IV \text{ ultimo}}{IV \text{ umiddelbart efter udlodning}}$$

Sammenligningsafkast

Sammenligningsafkast er en opgørelse af udviklingen i det sammenligningsindeks (markedsindeks), som afdelingen måler sig imod. Dette afkast indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke administrations- og handelsomkostninger.

Udlodning

Udlodning i pct. beregnes som:

$$\text{Udlodning i \%} = \frac{\text{foreslået udlodning}}{\text{cirkulerende kapital ultimo året}}$$

Da alle andele har en nominel stykstørrelse på 100 kroner, udtrykker udlodning i pct. samtidig udlodning i kroner pr. investeringsbevis.

Administrationsomkostninger i pct.

Beregnes som:

$$\text{Adm.omk. i \%} = \frac{\text{administrationsomk.}}{\text{medlemmernes gns. formue}} \times 100$$

Som »administrationsomkostninger« anvendes den tilsvarende post i resultatopgørelsen, og »medlemmernes gennemsnitlige formue« er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi opgjort ultimo hver måned.

AOP

Beregnes som summen af følgende fire elementer:

- Administrationsomkostninger i pct. omregnet til helårsniveau.
- Direkte handelsomkostninger ved løbende drift opgjort i pct. af den gennemsnitlige formue omregnet til helårsniveau.
- 1/7 af det maksimale emissionstillæg, som det fremgår af det gældende prospekt.
- 1/7 af det maksimale indløsningsfradrag, som det fremgår af det gældende prospekt.

Omsætningshastighed i antal gange

Opgøres som:

$$\frac{\text{værdi af køb + værdi af salg}}{2 \times \text{medlemmernes formue}}$$

Værdi af køb og værdi af salg opgøres som kursværdi af køb og salg af værdipapirer korrigeret for regnskabsårets emissioner og indløsninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften m.m., således at $(\text{værdi af køb} + \text{værdi ved salg})/2$ svarer til handel som følge af porteføljepleje. Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under »Administrationsomkostninger i pct.«

Nøgletal for risiko

Disse nøgletal beregnes fra afdelingernes start over en periode på maksimum fem år, dog kun for afdelinger som har eksisteret i mindst 36 måneder.

Sharpe Ratio

Sharpe Ratio er et matematisk udtryk for merafkastet af en investering i forhold til risikoen. Beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente (merafkastet) divideret med standardafvigelsen på merafkastet.

Standardafvigelse

Standardafvigelse er et statistisk udtryk for udsving i afkastet.

Active share

Active share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte sammenligningsindeks. Høj active share betyder således, at investeringssammensætningen er meget forskellig fra sammenligningsindekset. Investeringsforeningen Maj Invest tror på, at aktiv forvaltning skaber værdi for medlemmerne i Maj Invest. Det vil sige, at medlemmerne over tid får et afkast efter omkostninger, der er bedre, end man kunne have opnået ved passiv forvaltning. Aktiv forvaltning betyder, at foreningens porteføljerådgivere foretager grundige analyser og udvælger de aktier, de mener, har det mest fordelagtige forhold mellem forventet afkast og risiko. Passiv forvaltning betyder, at man uden analyser og aktive valg køber et stort antal aktier, der tilsammen forventes at give et afkast tæt på gennemsnittet for aktiemarkedet fraregnet omkostninger. Afkast i forhold til sammenligningsindeks fremgår af tabellen side 10 og active share kan ses under den enkelte afdeling.

I forhold til afdeling Danske Aktier er der naturligvis et begrænset antal danske selskaber at vælge imellem og active share vil derfor alt andet lige være mindre end i de globale aktieafdelinger.

Tracking error

Tracking error er et matematisk udtryk for spredningen på afkastforskellen mellem en investeringsafdeling og et givet sammenligningsindeks. Sammenligningsindeks udtrykker markedsudviklingen. Jo lavere tracking error er, desto tættere har investeringsporteføljen fulgt sammenligningsindekset. I indekserede afdelinger, som skygger markedet tæt, er tracking error derfor lav.

Dette er således et mål for, hvordan afdelingens afkast svinger i forhold til afkastet i sammenligningsindeks. En tracking error på 0 betyder, at afdelingen og sammenligningsindeks "svinger i takt", uden at det dog nødvendigvis betyder, at afdelingens og sammenligningsindeksets afkast er ens.

NOTE 2: OVERSIGT OVER UDBYTTERNES SKATTEMÆSSIGE FORDELING

Skemaet viser, hvordan udbytte for 2018 skal behandles skattemæssigt. Udbytte er først relevante for selvangivelsen for 2019, hvor udbetalingen sker. For pensionsopsparinger indgår hele udbyttet i grundlaget for PAL-skat. For selskaber indgår det fulde udbytte i selskabsindkomsten. Afdelingerne/andelsklasserne Value Aktier Akkumulerende (W), Kontra (W) samt Makro er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Afdeling	Stykstørrelse i kr. pr. stk.	Foreslået udbytte i kr. pr. stk.	Almindelig opsparing	
			Aktieindkomst i kr. pr. styk	Kapitalindkomst i kr. pr. stk
Danske Aktier	100	8,70	8,70	0,00
Danske Aktier W	100	9,40	9,40	0,00
Vækstaktier	100	8,20	8,20	0,00
Vækstaktier W	100	8,80	8,80	0,00
Value Aktier	100	15,00	15,00	0,00
Value Aktier W	100	16,20	16,20	0,00
Emerging Markets	100	2,70	2,70	0,00
Emerging Markets W	100	3,30	3,30	0,00
Global Sundhed	100	13,40	13,40	0,00
Global Sundhed W	100	14,40	14,40	0,00
Danske Obligationer	100	1,00	0,00	1,00
Globale Obligationer	100	0,30	0,00	0,50
High Income Obligationer	100	0,00	0,00	0,00
Pension	100	4,90	0,00	5,00

NOTE 3: REVISIONSHONORAR

Revisionshonorar (1.000 kr.)	2018	2017
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til revisionsfirmaet ERNST & YOUNG Godkendt Revisionspartnerselskab udgjorde	188	168

ERNST & YOUNG har ikke udført andre opgaver end lovpligtig revision.

NOTE 4: BESTYRELSESHONORAR

Bestyrelseshonorar (1.000 kr.)	2018	2017
Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen i regnskabsåret	975	975
Bestyrelseshonorar udgiftsført	975	975

NOTE 5: BESKRIVELSE AF FORENINGENS VÆSENTLIGSTE AFTALER

Heri beskrives foreningens væsentligste aftaler ultimo 2018. Prisen for ydelserne fremgår enten af skemaet på side 100 eller, i de tilfælde, hvor betalingen ikke er fastsat pr. afdeling, under den enkelte aftale.

AFTALE OM ADMINISTRATION

Foreningen har med virkning fra 1. december 2013 indgået aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lovgivningen, Finanstilsynets retningslinjer, foreningens vedtægter og anvisninger fra foreningens bestyrelse samt investeringsrammer for de enkelte afdelinger, og aftale om porteføljerådgivning.

Som betaling opkræver investeringsforvaltningsselskabet et honorar på mellem 0,021 pct. og 0,043 pct. p.a. af den gennemsnitlige formueværdi afhængig af afdelingstype. Hver afdeling afholder desuden egne omkostninger, herunder de omkostningstyper, som er nævnt under de øvrige aftalebeskrivelser, f.eks. udgifter til porteføljerådgivning. Beløbet indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger med specifikation på forskellige poster som foreskrevet af Finanstilsynet.

AFTALER OM DEPOT, DEPOTBANKFUNKTION OG AKTIEBOG

Foreningen har indgået aftale med Skandinaviske Enskilda Banken Danmark, filial af Skandinaviske Enskilda Banken AB, Sverige om, at banken som depot-selskab forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler særskilt for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning. Herudover påtager depotselskabet sig som Finanstilsynet foreskriver fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser. Som honorar for ydelserne betaler hver afdeling et depotgebyr beregnet ud fra arten af værdipapirer, deres værdi og omfanget af ændringer i til- og afgang i depotet. Depotgebyret er lavest for danske VP-baserede værdipapirer og højest for udenlandske værdipapirer. For ingen kategori overstiger depotgebyret 0,03 pct. p.a. af den gennemsnitlige formueværdi.

Foreningen har indgået aftale med ComputerShare A/S om at føre ejerbog, hvori medlemmernes investeringsbeviser navnoteres. Aftalen indebærer foruden den løbende registrering af noteringsforhold og ændringer i disse, at ComputerShare A/S udsteder adgangskort og stemmesedler m.v. til foreningens generalforsamlinger.

AFTALE OM HOVEDDISTRIBUTØR

Foreningen har udpeget Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S som hoveddistributør med henblik på at give investorer mulighed for at investere i andele i Foreningens afdelinger og andelsklasser. I medfør af den indgåede hoveddistributionsaftale og efter forudgående godkendelse fra Foreningens bestyrelse kan Hoveddistributøren indgå distributionsaftaler med underdistributører (Distributørerne) med henblik på rådgivning og salg af andele til Distributørernes kunder. Hoveddistributøren er ansvarlig for at formidle information om Foreningen og dennes afdelinger og andelsklasser til Distributørerne, således at Distributørernes kan varetage markedsføringen af andelene og rådgive kunderne bedst muligt.

Hoveddistributøren skal endvidere varetage den løbende kontakt til og administration af Distributørerne, påse, at der afregnes provision med disse samt varetage monitoreringsforpligtelsen i forhold til de med Distributørerne indgåede aftaler.

Som vederlag for disse ydelser modtager Hoveddistributøren et fast årligt vederlag på kr. 3 mio. kroner.

AFTALER OM DISTRIBUTION AF INVESTERINGSBEVISER

Hoveddistributøren har med flere banker indgået en distributions- og samarbejdsaftale hvorefter disse yder rådgivning til foreningens medlemmer og er ansvarlige for rådgivning over for de investorer, der henvender sig til bankerne. Distributørerne skal i forbindelse med denne aftale sikre sig, at rådgivning sker i overensstemmelse med gældende lovgivning.

Distributøren er berettiget til en løbende formidlingsprovision for otte af foreningens børsnoterede andelsklasser: Maj Invest Danske Aktier, Maj Invest Globale Aktier, Maj Invest Value Aktier, Maj Invest Value Aktier Akkumulerende, Maj Invest Emerging Markets, Maj Invest Global Sundhed samt Maj Invest Kontra. Andelsklasserne betaler en provision beregnet ud fra den gennemsnitlige kursværdi af de af foreningens investeringsandele, som opbevares i depot i de enkelte pengeinstitutter, der er indgået distributionsaftale med. Satsen for de nævnte afdelinger er 0,75 pct. p.a.

En tilsvarende distributionsaftale er indgået med Fondsmæglerselskabet Maj Invest samt andre distributører og pensionselskaber.

AFTALE OM PORTEFØLJERÅDGVNING M.V.

Foreningen har indgået aftale med Fondsmæglerselskabet Maj Invest om ydelse af porteføljerådgivning vedrørende foreningens afdelinger. Aftalen indebærer, at Fondsmæglerselskabet Maj Invest yder rådgivning om transaktioner, som Fondsmæglerselskabet Maj Invest anser for fordelagtige at gennemføre som led i porteføljestyringen.

Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt i investeringspolitikker for de enkelte afdelinger. De enkelte forslag til investeringer skal forelægges investeringsforvaltningsselskabet, der tager stilling til, om og i hvilket omfang de skal gennemføres.

Betalingen for denne rådgivning varierer fra afdeling til afdeling og er afhængig af blandt andet investeringsområdet og afdelingernes specialiseringsgrad. Honoraret udgør mellem 0,15 pct. p.a. og 0,65 pct. p.a. af afdelingernes gennemsnitlige formueværdi. Beløbet indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger under posten »Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen«, jf. noterne til årsregnskaberne.

AFTALE OM PRISSTILLELSE I MARKEDET

Foreningen har indgået aftale med Fondsmæglerselskabet Maj Invest om, at Maj Invest Markets i bl.a. Nasdaq Copenhagens handelssystemer stiller priser for investeringsbeviser i foreningens afdelinger og andelsklasser med det formål at fremme likviditeten ved handel med beviser. Prisstillelsen skal ske med såvel købs- som salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser. Prisen for pristillingsopgaverne er for børsnoterede afdelinger og andelsklasser 10.000 kr. årligt samt 0,0100 pct. af formuen, mens den for unoterede andelsklasser er 10.000 kr. årligt samt 0,0025 pct. af formuen.

AFTALE OM HOTLINE-FUNKTION

Foreningen har indgået aftale med Maj Bank om en Hotline-funktion. Hotline-funktionen tilbyder information og oplysning om foreningens afdelinger og andelsklasser og er målrettet investorer, som ikke er omfattet af en aftale med enten Hoveddistributøren eller distributørerne. Hotlinen er dog åben for alle foreningens investorer, således at disse uanset bankforbindelse og formue kan modtage fyldestgørende og rettidige svar på relevante spørgsmål. Foreningens betaling for Hotline-funktionen kan ikke overstige kr. 250.000 pr. kvartal.

Satserne i foreningens væsentligste aftaler

Alle satser er gældende pr. 31. december 2018 og dækker afdelingen eller dens andelsklasser.

	Depot og depotbank- funktionen	Portefølje- rådgivning, pct. p.a.	Handel med værdipapirer, kr. ²⁾	Formidlingsprovision i børsnoterede andelsklasser, pct.
Danske Aktier KL	1)	0,50	50 kr.	0,75
Vækstaktier KL	1)	0,65	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75
Value Aktier KL	1)	0,65	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75
Value Aktier Akkumulerende KL	1)	0,65	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75
Value Aktier SRI+ KL	1)	0,65	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75
Emerging Markets KL	1)	0,65	150 kr.	0,75
Global Sundhed KL	1)	0,65	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75
Danske Obligationer	1)	0,15	50 kr.	-
Globale Obligationer	1)	0,25	50 kr./150 kr. ³⁾	-
High Income Obligationer	1)	0,55	50 kr./150 kr. ³⁾	-
Pension	1)	0,40	50 kr./150 kr. ³⁾	-
Kontra KL	1)	0,60	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75
Makro	1)	0,60	50 kr./150 kr. ³⁾	-

Noter: 1) Depotgebyret for VP-baserede værdipapirer er 0,0 pct. p.a. For USA 0,0025 pct. p.a., for Japan 0,0125 pct. p.a., for Europa 0,0100 pct. p.a. og for resten af verden 0,0275 pct. p.a. For kontrolopgaverne betaler hver basisafdeling og hver andelsklasse i specialafdelingerne et honorar på 15.000 kr. plus moms p.a. 2) De opgivne satser er eksklusive eventuelle udenlandske omkostninger og skatter. 3) Satsen er 50 kr. for danske og svenske værdipapirer og 150 kr. for alle øvrige værdipapirer.

LEDELSESPÅTEGNING

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt nærværende årsrapport for regnskabsåret sluttende den 31. december 2018.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt resultat af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret sluttende 31. december 2018.

Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 4. marts 2019

Direktion: Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Peter Kock
Adm. direktør

Bestyrelse

Henrik Normann
Formand

Mads Bryde Andersen
Næstformand

Mads Krage

Mette Kynne Frandsen

Carsten Koch

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til investorerne i Investeringsforeningen Maj Invest

KONKLUSION

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Maj Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

GRUNDLAG FOR KONKLUSION

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne" (herefter benævnt "regnskaberne"). Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

UAFHÆNGIGHED

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk.1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

VALG AF REVISOR

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Maj Invest den 3. marts 2005 og er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet opgaveperiode på 14 år frem til og med

regnskabsåret 2018. Vi blev genudpeget efter en udbudsprocedure på generalforsamlingen den 26. april 2017.

CENTRALE FORHOLD VED REVISIONEN

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne. Resultatet af vores revisionshandling, herunder de revisionshandling vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om regnskaberne som helhed.

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i obligationer, aktier, investeringsforeningsandele og afledte finansielle instrumenter (samlet benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingernes afkast og formue.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for afdelingernes samlede afkast og formue, vurderes værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter at være det mest centrale forhold ved revisionen.

Vores revisionshandling er rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i de enkelte afdelinger har blandt andet omfattet:

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.

- Stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.

- Stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i de enkelte afdelingers årsregnskaber.

UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGERNE

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne".

Vores konklusion om regnskaberne omfatter ikke ledelsesberetningerne, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne.

I tilknytning til vores revision af regnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med regnskaberne eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med regnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

LEDELSENS ANSVAR FOR ÅRSREGNSKABERNE

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde regnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskaberne er ledelsen ansvarlig for at vurdere afdelingernes evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere afdelingerne, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

REVISORS ANSVAR FOR REVISIONEN AF ÅRSREGNSKABERNE

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskaberne som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af regnskaberne.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, do-kumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.

- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskaberne, herunder noteplysningerne, samt om regnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af regnskaberne for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

København, den 4. marts 2019

ERNST & YOUNG

Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Ole Karstensen
Statsaut. revisor
mne 16615

Rasmus Berntsen
Statsaut. revisor
mne 35461

SAMARBEJDSBANKER

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

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

HOTLINE 33 38 73 33

Ønsker du mere information?

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

INVESTERINGSFORENINGEN

**MAJ
INVEST**

Bernstorffsgade 50 | 1577 København V | CVR-nr. 28 70 59 21 | Telefon 33 28 14 28 | www.majinvest.dk