
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST
KVARTALSNYT

FJERDE KVARTAL 2018

INVESTERINGSFORENINGEN

**MAJ
INVEST**

SÅDAN ARBEJDER MAJ INVEST

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

Siden har vi udvidet paletten, så vi i dag tilbyder 13 forskellige afdelinger. Fokus er stadig brede afdelinger, hvor vi inden for den enkelte afdeling kan tilpasse investeringerne til den aktuelle markedssituation. På de kommende sider er afdelingerne fyldigt beskrevet.

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

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

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

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

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

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

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

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

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

Medlemmer

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

Porteføljerrådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Fondsmæglerselskabet
Maj Invest A/S (Fondsmæglerselskabet Maj Invest)

er porteføljerrådgiver for Maj Invest og står for den daglige porteføljerrådgivning af alle Maj Invests afdelinger.

Investeringsforvaltnings- selskab: SEBinvest A/S

Investeringsforvaltnings-
selskabet udfører en række
administrative og investe-
ringsmæssige opgaver i
forbindelse med den dag-
lige drift af foreningen.

Depotbank: Skandinaviska Enskilda Banken AB

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

Tilsyn: Finanstilsynet
Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet.

INDHOLDSFORTEGNELSE

MAKROØKONOMI

Ny afdeling: Maj Invest Value Aktier SRI+	4
Screening af porteføljer	5
En blød landing	6
Obligationsmarkederne	8
Aktiemarkederne	9

AKTIEAFDELINGER

Maj Invest Danske Aktier	10
Maj Invest Vækstaktier	12
Maj Invest Value Aktier og Value Aktier Akkumulerende.	14
Maj Invest Emerging Markets	16
Maj Invest Global Sundhed	18

OBLIGATIONSAFDELINGER

Maj Invest Danske Obligationer	22
Maj Invest Globale Obligationer	24
Maj Invest High Income Obligationer	26

BLANDEDE AFDELINGER

Maj Invest Pension	28
Maj Invest Kontra	30
Maj Invest Makro	32

FAKTA

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

	MORNING- STAR RATING™	AFKAST							SIDEN START		PERFORMANCE I FORHOLD TIL MORNINGSTAR KATEGORI™		
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år	10 år	
Danske Aktier	★★	35,7	15,3	31,3	1,2	18,8	-14,6	206,3	+3,4	+2,5	-6,2	-14,4	
Vækstaktier	★★★	20,3	8,6	10,1	7,5	13,3	-12,1	103,0	-0,8	+1,3	-4,5	+12,7	
Value Aktier	★★★★★	19,0	26,3	14,9	14,3	5,5	-6,5	170,0	+66,2	+6,6	+30,6	+146,5	
Value Aktier Akk.	★★★★★	19,0	26,3	14,8	14,2	5,3	-6,6	170,0	+66,2	+6,3	+30,1	+145,3	
Value Aktier SRI+	Ikke ratet	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Emerging Markets	★	-	9,7	-11,3	8,2	18,6	-12,2	10,0	-22,2	-5,5	-15,5	-	
Global Sundhed	Ikke ratet	-	23,9	11,3	-0,1	11,3	-7,8	72,0	-0,2	-	-	-	
Danske Obl.	★★★★	3,0	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	64,0	+12,7	+0,4	+1,6	+8,1	
Globale Obl.	★★★★★	0,2	6,9	3,0	4,1	0,4	0,1	66,5	+15,2	+4,6	+8,6	+25,7	
High Income Obl.	★★	-	-	-0,3	7,0	0,3	-0,8	6,3	-3,6	-	-	-	
Pension	★★★★★	8,5	7,4	5,9	9,3	2,8	-1,7	90,0	+17,5	+10,6	+16,6	+54,2	
Kontra	Ikke ratet	-6,8	9,0	1,9	5,2	-4,8	2,2	73,7	-	-	-	-	
Makro	★★★★★	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,5	38,5	+2,1	+15,3	+31,1	-	

Noter: Afdeling Kontra har ikke et sammenligningsindeks, mens afdelingerne Pension og Makro ikke har haft det i hele perioden. Performance (merafkast i forhold til sammenligningsindeks) siden start er i forhold til den enkelte afdelings sammenligningsindeks. Performance i forhold til Morningstar Kategori™ er beregnet ud fra den sammenlignelige kategori hos (og data fra) Morningstar, der omfatter sammenlignelige afdelinger i Europa. Global Sundhed og Kontra har ikke Morningstar Kategorier™. Afdeling Value Aktier Akkumulerende blev lanceret den 29.06.2015, før denne dato er anvendt afkast fra søsterafdelingen Value Aktier. Afdeling Globale Aktier har ændret navn og fået tilpasset investeringsområde til Vækstaktier den 13.06.2017.

NY AFDELING: MAJ INVEST VALUE AKTIER SRI+

Der er få, men væsentlige forskelle mellem porteføljen i Maj Invest Value Aktier og porteføljen i Maj Invest Value Aktier SRI+. Tre aktier udgør lige nu forskellen i porteføljen.

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

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 og har samme etiske screening som Value Aktier og de andre afdelinger i Maj Invest. Derfor kan porteføljerne i Value Aktier og Value Aktier SRI+ i perioder være identiske, mens de i andre perioder vil være forskellige.

"Afdelingen skal 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," siger direktør Henrik Parkhøi, direktør for investeringsforeningens rådgiver Fondsmæglerselskabet Maj Invest, og fortsætter:

"Disse ønsker til investeringer bliver stadig mere almindelige, og vi har valgt også at børsnotere produktet for at give de samme muligheder til private investorer og vores distributører."

Alle aktier i alle afdelinger af Maj Invest screenes kontinuerligt af GES International, som holder øje med, om selskaberne lever op til internationale normer og konventioner inden for menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og korruption. Det kaldes også ESG-forhold: Environmental, Social, Governance.

Skrappe fravalg i SRI+

Afdeling Maj Invest Value Aktier SRI+ tager udgangspunkt i porteføljen fra Value Aktier, men er der selskaber inden for fossile brændstoffer, vælges de fra. Det samme

gælder selskaber, der er eksponeret mod våbenproduktion, tobak, voksenunderholdning og gambling.

Definitionerne af områderne følger GES Internationals retningslinjer. Læs i øvrigt om screeningsprocessen hos GES i Maj Invest Magasinet fra november 2018.

"At det kun er tre selskaber illustrerer, at de fravalgte områder ikke fylder meget i afdeling Value Aktier. Men med SRI+ går vi ned i detaljen. For eksempel kigger GES International på, at ejendomsselskaber kan have lejere, der driver kasino," siger Henrik Parkhøi.

Både afdeling Value Aktier og Value Aktier SRI+ er solide produkter med høje krav til etik og samfundsansvar.

"Vi lader det være op til investorerne at vælge, hvilke af de to produkter der stemmer bedst overens med investors egne holdninger til etik og samfundsansvar," siger Henrik Parkhøi.

FAKTA OM VALUE AKTIER SRI+

Maj Invest Value Aktier SRI+ arbejder på samme måde og har samme etiske screening som afdeling Value Aktier.

Dog fravælges investeringer inden for:

- kul og fossile brændstoffer
- produkter relateret til våben
- produktion af tobak
- distribution af tobak*
- voksenunderholdning*
- gambling*

*selskabet accepteres, hvis området udgør mindre end fem procent af omsætningen.

Afdelingen er udloddende og udbydes både som børsnoteret andelsklasse og som unoteret andelsklasse med samme provisionssatser som de øvrige specialafdelinger fra Maj Invest.

SCREENING AF PORTEFØLJER

GES International holder øje med, om selskaberne i Maj Invests tredtten porteføljer overholder internationale konventioner og normer.

GES International (GES) screener mere end 19.000 selskaber for brud på internationale normer og konventioner inden for menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og korrupsion, også omtalt som ESG-forhold: Environmental, Social, Governance. I screeningen indgår også de 188 selskaber, som Maj Invests afdelinger har investeret i. GES' analyseafdeling får data fra mere end 27.000 kilder, og nogle gange lyser den røde lampe: En virksomhed har måske gjort noget kritisabelt.

GES repræsenterer i alt 11.500 mia. kr. på vegne af institutionelle investorer fra hele verden og har et stærkt afsæt for at kunne lægge pres på virksomhederne, så de overholder de internationale konventioner og normer.

Hvis der sker et brud på konventioner, går GES i dialog med selskaberne, indtil forholdene bliver udbedret. Dialogen er et udtryk for aktivt medejerskab og kaldes engagement. Hvis selskabet i løbet af to år ikke har løst problemet eller ikke indgår i en konstruktiv dialog, vil GES som regel opgive engagement-processer, og GES' kunder vil sædvanligvis sælge ud af aktien.

Få sager

I Maj Invests samlede portefølje var der fra november 2017 til maj 2018 elleve aktive engagements, og seks selskaber har i den samme periode løst etiske problemstillinger.

"GES er ikke størst, når det gælder indsamling af data om selskaber, men vi er størst målt på antallet af kunder, der bakker op om engagement," siger Palle Ellemann, der er kundefrådgiver i GES og også tager del i engagement-processen med selskaberne. En sag starter, når GES' team af analytikere med udgangspunkt i deres indsamling af data kan se, at der muligvis sker brud på konventioner eller normer.

GES går derefter systematisk i gang med at indsamle flere informationer for at finde ud af, om anklagerne er sandfærdige. "Vores kunder, altså investorerne, kan også få indflydelse på processen og selv deltage i møder med selskaberne, hvis de ønsker det," fortæller Palle Ellemann fra GES.

De grå zoner

Som overordnet ramme bruger GES FN's Global Compact, et sæt retningslinjer for virksomheders samfundsansvar, kombineret med OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Men GES inkluderer også adskillige konventioner inden for ESG-forhold i deres screening. "Men rammerne er ikke

nok," siger Palle Ellemann. GES er også nødt til konkret at beskrive, hvornår noget er et brud, for der er mange gråzoner. "Her betyder det noget, at vi har 28 års erfaringer med screeninger og længe har haft dialoger med både investorer og virksomheder," siger Palle Ellemann.

I engagement-processen med virksomheder, der ikke lever op til kravene, kan GES' kunder, heriblandt Maj Invest, hele tiden følge med i, hvad der sker. Dels kan investorerne læse korrespondance og referater fra møder, dels læse de seneste nyheder om sagen fra de kilder, som GES bruger.



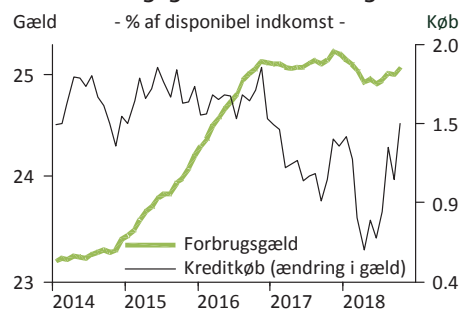
Arvid Stentoft Jakobsen
 Cheføkonom i
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest

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

EN BLØD LANDING

Den bløde landing for amerikansk økonomi er nu en realitet. Det betyder ikke, at økonomien er immun overfor tilbageslag, men den opbremsning i kreditekspansionen, der historisk ofte ender i recession, er nu vel overstået. Den kreditfinansierede del af privatforbruget (den sorte kurve i figuren) har i en del år ligget på 1,5-2 pct. af indkomsterne, og det har medført en betydelig opbygning af gæld. Den kritiske fase i en kreditekspansion kommer, når man efterhånden ikke ønsker at bygge gælden yderligere op, og derfor sænker kreditkøbene. Ofte sker dette dyk i forbruget meget abrupt, og økonomien taber derved så meget momentum, at det starter en recession. De meget begrænsede rentestigninger har imidlertid denne gang muliggjort en mere gradvis nedbremsning af kreditkøbene til et niveau, så gælden nu kun vokser i samme takt som de disponible indkomster.

USA: Forbrugsgæld vs. afbetalingskøb

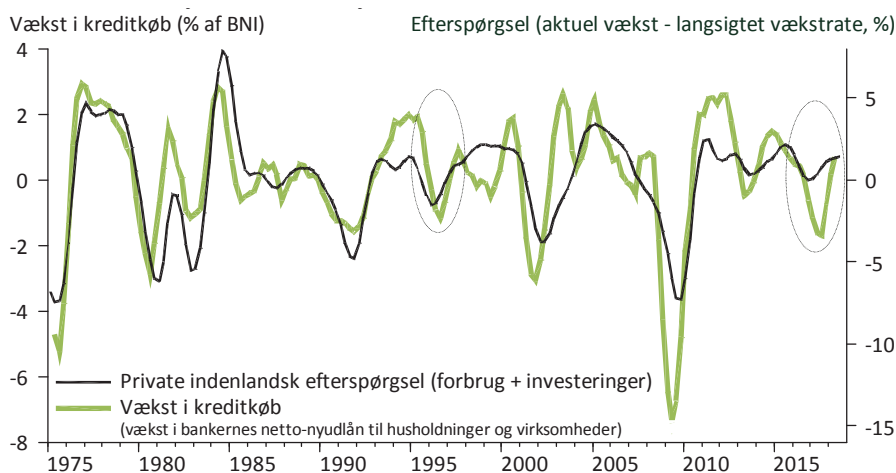


Kilder: IHS Global Insight og Maj Invest.

Figuren nedenfor viser sammenhængen mellem kreditekspansionen (den grønne kurve i figuren) og den generelle, økonomiske ekspansion. Det er, når kreditekspansionen bremser op, at recessionen begynder. Lige som i 1996-97 har vi også denne gang fået en blød opbremsning i kreditgivningen og dermed også opnået en blød landing for økonomien. Base case er nu, at ekspansionen i USA fortsætter i moderat tempo (BNP-vækst på op mod 2 pct.) frem mod 2020. Væksten fremover ventes således at blive noget lavere end de 3,5-4 pct., den har ligget på i andet og tredje kvartal i 2018. Det skyldes især, at vækstimpulsen fra Trumps skattelettelser er ved at være overstået, men der må samtidig påregnes en noget svagere udvikling i investeringerne.

Opsvinget i Europa siden 2013 afspejler tilsvarende, at der – med betydelig forsinkelse grundet statsgælds-/bankkrisen – på det tidspunkt endelig kom gang i en kreditekspansion. Den er nu veletableret og burde kunne fortsætte i en år-

USA: Kreditcyklus vs. vækstcyklus



Kilde: IHS Global Insight.

række, og også for Europa er der således umiddelbart udsigt til fortsat vækst frem mod 2020. I Kina er kreditexpansionen efter vores vurdering nu definitivt i bobleterritorie, men det er myndighederne, der kontrollerer udviklingen, og de ser næppe et alternativ til at fortsætte videre ad samme spor.

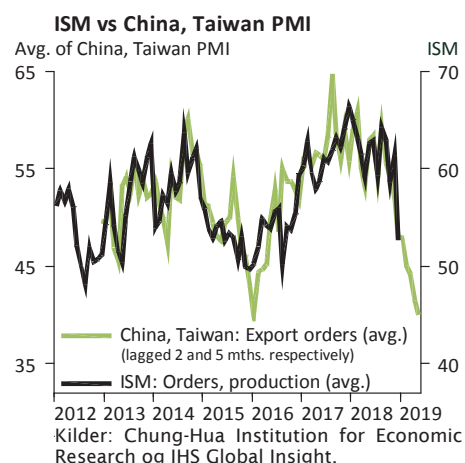
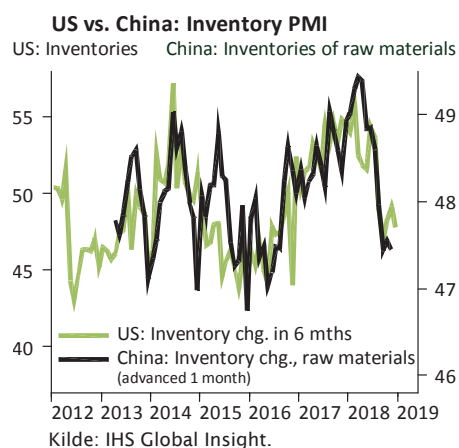
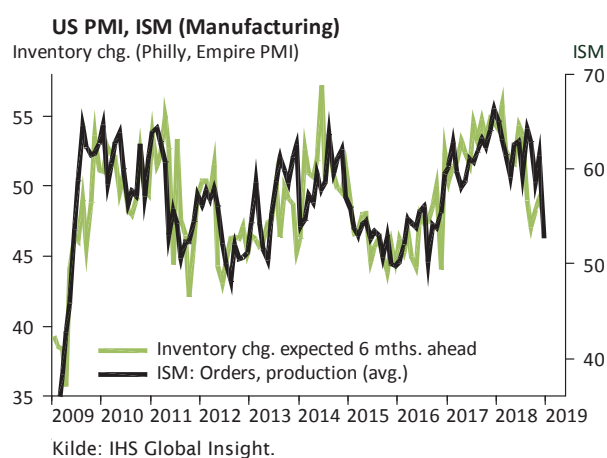
Vi ser således grundlæggende gode muligheder for fortsat fremgang i global økonomi, og det afspejler først og fremmest en vellykket eksekvering af pengepolitikken fra ikke mindst Federal Reserve. Den megen polemik omkring den sidste rentehævning på 0,25 pct. opfatter vi således som malplaceret. Det er ganske vist tydeligt, at amerikansk økonomi lige nu bremser op, men det drejer sig efter alt at dømmes om et lagerdrevet, midlertidigt dyk i industrikonjunkturen, og ikke om starten på en recession. Vi har gennem længere tid advaret netop om en forestående periode med skuffende økonomiske nøgletal for USA, og nu 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 sidste forår, da PMI-tallene begyndte at falde i både USA, Europa og Fjernøsten. Trumps eskalerende handelskrig med især Kina førte imidlertid til en yderligere forceret lageropbygning i forsøg på at komme todsatserne i forkøbet. Dette forlængede opsvinget i USA og Fjernøsten henover sommeren, men for et par måneder siden startede afmatningen i Kina og Taiwan. Nu ses den altså også i USA.

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 nu rammer USA som en boomerang. Denne udlægning bytter efter vores opfattelse om på årsag og virkning. Udviklingen i USA er, som det fremgår af figuren øverst i næste kolonne, drevet af den amerikanske lagercykel, men denne udviklingen transmitteres via en global forsyningskæde videre til Fjernøsten (og Europa). Som det fremgår af den midterste figur i næste kolonne, ledsages en beslutning om at øge lagrene i USA næsten omgående af øgede opkøb af råvarer og halvfabrikata i Kina. Forud for dette sker der en stigning i Kinas eksportordrer, og endnu før i Taiwans eksportordrer (Taiwan leverer mange af de halvfabrikata, de kinesiske virksomheder bruger, når de producerer til USA).

Det betyder, som det fremgår af den nederste figur, at industriaktiviteten i USA svinger i takt med Fjernøstens

eksportindustri, men selv om det er i Fjernøsten, man først ser udviklingen, er det den amerikanske lagercykel, der er den fælles, bagvedliggende årsag. Det fortsatte fald i Kinas og Taiwans eksportordrer tyder på, at dykket i ISM formodentlig ikke stopper her, men udviklingen er lagerdrevet, dvs. kortsigtet, og altså ikke starten på en recession.



OBLIGATIONSMARKEDERNE

Aktuel prissætning

Den lange rente afspejler primært markedets forventninger til den korte rente i fremtiden, og vores fair værdi viser, hvad den lange rente normalt vil ligge på, givet markedets forventninger til pengepolitikken. *Risk off*-perioderne, hvor renten ligger markant under fair værdi, kan opfattes som et nyt mønster for forventningsdannelsen, hvor markedet begynder at inddiskontere et scenarie med permanent lavvækst og permanent nulrentepolitik. Tilsvarende kan *risk on* ses som udtryk for, at markedet opgiver troen på nulrentescenariet igen. Mange opfatter disse "ro/ro"-episoder som drevet af centralbankernes QE-programmer, men efter vores vurdering spiller de en ret begrænset rolle. Det er i højere grad markedets fokus på opkøbsprogrammerne og på at *front runne* centralbankerne, der tvinger renterne ned. Problemet er, at dette fokus kan være flygtigt, som rentestigningen i foråret 2013, det såkaldte *taper tantrum*, viste.

I Europa ser det dog ud til, at ECB efterhånden sidder på en så stor del af markedet, at QE har en væsentlig effekt i sig selv.

Forventninger til prissætningen

Beskæftigelsen i USA har nået et niveau, hvor arbejdsgiverne begynder at få problemer med at finde egnede medarbejdere, og Fed har efter alt at dømme et ønske om gradvist at hæve styringsrenten. Konkurrencen fra internethandelen betyder imidlertid, at detailhandelsavancerne er under voksende pres, og det holder inflationen nede. Fed vil derfor formodentlig fortsat kun hæve renten i et temmelig afdæmpet tempo, og det vil i givet fald kun medføre en begrænset stigning i de lange renter.

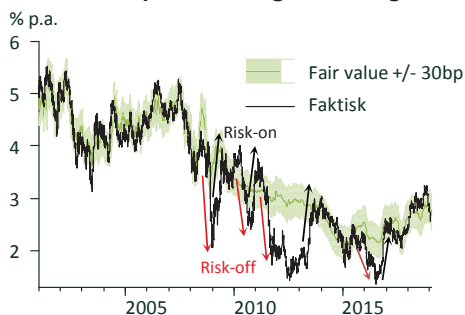
I Europa har ECB nu afviklet sit QE-program, og alligevel ligger de lange renter i Europa fortsat på et meget lavt niveau. Det illustrerer meget godt, hvordan ECB aktuelt beslaglægger en så stor del af *free flow* i markedet, at prisdannelsen langt fra afspejler markedets forventninger. Det illustrerer dermed også potentialet for rentestigninger i Europa, med afledt effekt på amerikanske/globale renter, når de løbende underskud på statsbudgetterne igen har skabt et tilstrækkeligt obligationsudbud til, at markeds kræfterne kan få frit spil. Rentestigningen vil imidlertid næp-

pe komme lige så pludseligt som i USA under taper tantrum, men væsentligt mere gradvist, i takt med at *free flow* i markedet øges.

På den korte bane har de skuffende økonomiske nøgletal endnu engang givet sig udslag i en *risk off*-reaktion i markederne, hvor frygten for, at det skulle markere starten på en recession, har medført noget lavere obligationsrenter i USA og Europa. Nøgletallene vil antageligt skuffe nogle måneder endnu, og det kan medføre et vist yderligere fald i statsrenterne. I andet halvår venter vi en bedring af de økonomiske nøgletal, der i givet fald må formodes at føre til stigende renter, i takt med at markedet på ny begynder at indprise en behersket yderligere stramning af pengepolitikken.

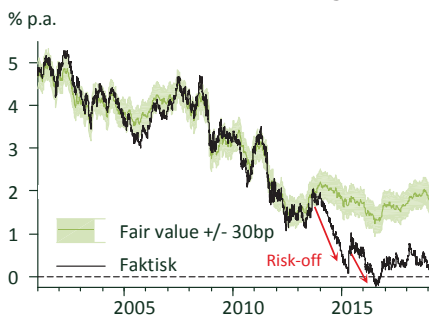
Handelskrigen udgør imidlertid en joker. Markederne opfatter handelskrigen som den væsentligste årsag til de skuffende nøgletal, og et positivt resultat af de forestående forhandlinger mellem USA og Kina kan derfor i givet fald udløse en *risk-on* reaktion i markederne.

USA: renten på en 10-årig statsobligation



Kilder: IHS Global Insight og Maj Invest-beregninger.

Tyskland: renten på en 10-årig statsobligation



Kilder: IHS Global Insight og Maj Invest-beregninger.

AKTIEMARKEDERNE

Aktuel prissætning

Aktier handler normalt forholdsvis tæt på deres underliggende fair værdi (Maj Invest-beregning). Under dotcom-boblen steg aktier dog til næsten det dobbelte af fair værdi, ligesom de på bunden af finanskrisen faldt til halvdelen.

Perioden siden finanskrisen har været præget af en underliggende, langsigtet bevægelse tilbage mod den historiske norm for prissætningen, fair værdi, afbrudt af midlertidige tilbageslag. Basalt set handler det om, at der i kølvandet på finanskrisen bredte sig en opfattelse om en "Ny Normal", og en i perioder udbredt mistro til, at økonomien kunne genvinde sin tidligere styrke. En mistro som kun langsomt er svundet ind, og som periodevist fik ny næring af problemer i Kinas økonomi, som man frygtede ville bremse opsvinget i USA og Europa.

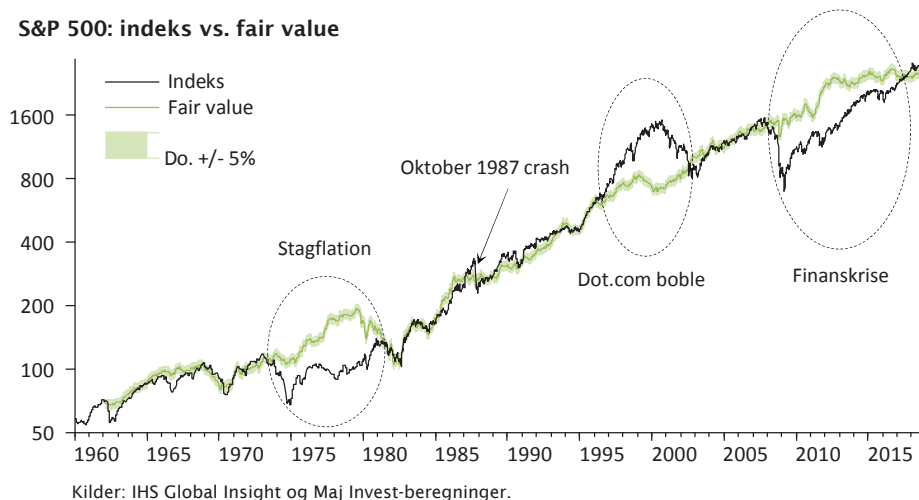
Investorerne har dog efterhånden opgivet deres tro på den ny normal, og selv efter de seneste kursfald handler S&P 500 kun lidt under fair værdi. Prissætningen af amerikanske aktier er normalt retningsgivende for prissætningen af globale aktier, og tilsvarende forhold ville således også typisk gælde for europæiske, herunder danske, aktier. Dog er det vores vurdering, at prissætningen af europæiske aktier fortsat er præget af en mere markant risikoaversion.

Forventninger til prissætningen

Den markante optimisme om indtjeningsudviklingen i USA, der prægede aktiemarkedet frem til efteråret, harmonerede ikke med udsigten til en vis afdæmpning af konjunktoren, og kursfaldet siden starten af oktober afspejler til dels en tilbagevenden til mere realistiske indtjeningsforventninger. De

seneste kursfald har dog bragt prissætningen under fair værdi, og afspejler således en voksende recessions frygt. På den korte bane ser vi væsentlig risiko for yderligere tilbagegang i de økonomiske nøgletal, der kan føre til mere udpræget recessions frygt og nye kursfald. Gennem andet halvår 2019 ser vi til gengæld god mulighed for ny fremgang i økonomien, og dermed også pæne muligheder for at prissætningen af aktier kan vende tilbage til fair værdi.

Handelskrigen udgør imidlertid 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.





Keld Henriksen
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Keld og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.

Keld har mere end 25 års erfaring fra den finansielle branche, hvor han har arbejdet med styring af specielt danske aktieporteføljer. Peter, CFA og cand.polit., har de seneste 13 år arbejdet med analyse og udvælgelse af danske aktier.

Teamet er pr. 1.1.2019 udvidet med Karsten Søndermølle.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afkast bør altid vurderes på mindst tre års sigt, men isoleret set er et negativt kvartalsafkast for afdelingen på 13,6 pct. ikke tilfredsstillende. Sammenligningsindekset gav i samme periode et afkast på -11,6 pct. Aktiemarkeder verden over havde et nærmest synkront kursfald på omkring 12 pct. i fjerde kvartal. Internationalt set er der også meget at bekymre sig om. Renteniveauet i USA er stadig stigende, og dette, sammenkoblet med frygten for en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina, gør investorerne bekymrede for, hvorvidt væksten skal ned i et lavere gear og virksomhedernes indtjening ligeså. Oven i det er der stadig stor usikkerhed om, hvorledes Brexit vil udspille sig både på kortere og længere sigt. Bekymringerne afspejlede sig også ganske tydeligt i kursreaktionerne på regnskaberne for tredje kvartal. Store kursfald hørte til dagordenen, selv på regnskaber, der på overfladen så ganske fornuftige ud. Appetitten på risiko er forsvundet i aktiemarkedet, hvilket medførte, at teknologivirksomheden Adform måtte droppe sit ønske om at lade sig børsnotere i København. Investorinteressen var ikke til stede. Også i fjerde kvartal holdt hvidvask sagen i Danske Bank i både medier og aktiemarkedet beskæftiget. Først valgte man at fritstille adm. direktør Thomas Borgen og udnævnt chef for Banking Danmark Jesper Nielsen til midlertidig adm. direktør. Blot to uger senere underkendte Finanstilsynet Danske Banks ønske om at udpege Jacob Aarup som ny CEO med henvisning til hans manglende erfaring. Det slog ansættelsesprocessen tilbage til start, hvilket fik den største aktionær A.P. Møller - Mærsk Holding til at træde i karakter og kræve en ekstraordinær generalforsamling med det formål at få valgt en ny formand, Karsten Dybvad, Dansk Industri, mens A.P. Møller - Mærsk Holdings egen Jan Thorsgaard Nielsen blev ny næstformand. Samlet set et usikkert og uforståeligt forløb. Hvem der bliver ny adm. direktør er endnu uklart, men det er ikke længere oplagt, at den midlertidige CEO Jesper Nielsen ikke er kandidat til stillingen. Anderledes stærkt fremstår Ørsted, der sikkert nærmer sig sin målsætning om udelukkende at producere grøn energi, hovedsageligt ved at bevare sin lederposition indenfor havvind. På den netop afholdte kapitalmarkedsdag offentliggjorde Ørsted, at man frem mod 2025 vil investere 200 mia. kr. i ny grøn energi. Endelig har ISS opdateret sin strategi med markante ændringer. Man ønsker at øge fokus på storkundesegmentet og vil i den forbindelse frasælge sine aktiviteter i 13 lande svarende til 12 pct. af koncernomsætningen. Antallet af kunder vil blive halveret, og antallet af ansatte bliver reduceret med 20 pct.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Danmark

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005171

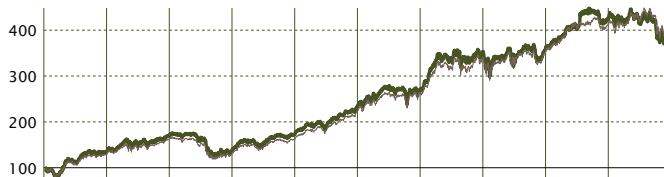
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR
DKK



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-13,6 %	-11,6 %	-2,0 %
3 år ann.	0,9 %	3,7 %	-2,8 %
5 år ann.	9,2 %	11,3 %	-2,1 %
10 år ann.	14,8 %	15,1 %	-0,3 %

Årlige afkast % (DKK)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Fond	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5
Indeks	38,5	25,3	-19,9	23,8	38,3	17,2	30,8	3,2	16,8	-7,5
Morningstar Kategori™	45,0	30,0	-20,2	23,0	38,6	18,5	36,9	1,9	13,1	-11,3

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

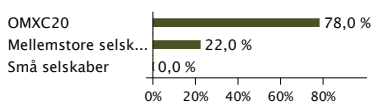
Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

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

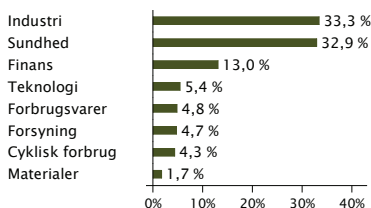
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2018

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,6
Kurs/Indtjening	13,3
Kurs/Indreværdi	1,9
ROE	27,6

Afdelingens to største positive relative performancebidrag kom fra Rockwool International og H. Lundbeck. Afdelingen var ikke investeret i de to aktier ved kvartalets indgang. Rockwools aktiekurs faldt ikke mindre end 40 pct. i kvartalet efter en regnskabsmeddelelse, hvor marginudviklingen godt nok skuffede, men hvor det største problem faktisk bare var, at aktien var blevet alt for højt prissat. Efter kursfaldet har afdelingen igen investeret i Rockwool. Prissætningen er tilbage på historisk niveau, men virksomheden vurderes at være i bedre forfatning end tidligere pga. en kompetent ledelse. H. Lundbecks aktiekurs faldt knapt 30 pct. i kvartalet. Kursfaldet var stort set udelukkende relateret til et forfejlet fase III-studie på Lu AF35700, et stof mod behandlingsresistent skizofreni. Investering i Vestjysk Bank, Vestas Windpower Systems og ALK bidrog ligeledes positivt til performance. Største negative performancebidrag kom fra investering i NKT Holding, der nedjusterede voldsomt og samtidig sagde farvel til sin adm. direktør. Investering i Solar, DSV og Per Aarsleff bidrog sammen med undervægt i Ørsted ligeledes negativt. Absolut set har afdelingen sine største investeringer i Novo Nordisk, A.P. Møller - Mærsk, Vestas Wind Systems, Danske Bank og DSV.

I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i Vestjysk Bank, DFDS, DSV, ALK og Per Aarsleff, mens de største undervægte findes i Ørsted, H. Lundbeck, Københavns Lufthavne, Chr. Hansen og Novozymes.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2018

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	10,1 %	Coloplast A/S	Sundhed	DNK	4,8 %
Danske Bank	Finans	DNK	7,4 %	Carlsberg B	Forbrugsvarer	DNK	4,7 %
DSV A/S	Industri	DNK	7,1 %	Ørsted	Forsyning	DNK	4,6 %
Vestas Wind Systems	Industri	DNK	5,1 %	William Demant Holding A/S	Sundhed	DNK	4,4 %
A. P. Møller - Mærsk A/S	Industri	DNK	5,1 %	Vestjysk Bank	Finans	DNK	4,4 %

■ Juridisk information

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

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



Mads Peter Søndergaard
Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Vækstaktier

Mads har fem års erfaring fra finanssektoren med analyse af danske og internationale aktier.

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2018 et afkast på -16,0 pct. Afkastet er utilfredsstillende og lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner faldt 12,0 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Fjerde kvartal bød på store fald på det globale aktiemarked. Faktisk var det kvartalsvise fald i det toneangivende globale indeks MSCI World det største siden 2011. Den negative udvikling på markederne afspejlede en kraftigt stigende nervøsitet om den globale økonomiske sundhedstilstand på et tidspunkt, hvor økonomien gerne skulle være stærk nok til at absorbere yderligere gradvise forhøjelser af de meget lave statsrenter, der har understøttet økonomien og de finansielle markeder siden finanskrisen i 2008. Hvor den dominerende stemning længe har været, at verden økonomisk set var på en relativt sikker kurs fremad, gav vigende nøgletal fra så godt som alle de dominerende økonomier anledning til, at investorerne begyndte at indpræge en øget risiko for, at den økonomiske vækst har toppet for denne gang. Samtidig bidrog politiske forhold i form af uro om bl.a. Brexit, Italien og handelskrigen mellem USA og Kina til usikkerheden.

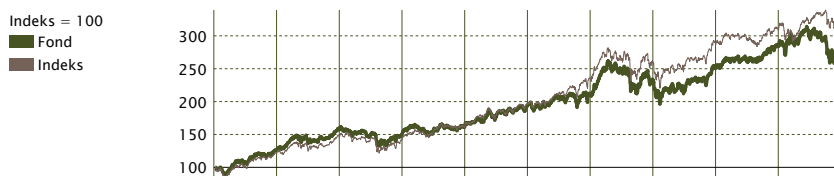
Kvartalets regnskabssæson var egentligt ganske god, idet selskaberne fortsat rapporterede en høj indtjeningsvækst, men de fremadrettede kommentarer var mere forsigtige, end tilfældet har været i de foregående kvartaler. Samtidig løjer den positive effekt af de amerikanske skattelettelser nu af, hvorfor indtjeningsvæksten forventes at blive væsentligt mindre i de kommende kvartaler. Først og fremmest er det spørgsmål, de globale investorer i øjeblikket stiller sig selv, dog formentligt i hvor høj grad den globale vækst vil bremse op, og hvor hårdt det vil ramme indtjeningen for de børsnoterede selskaber.

Alle de store regionale markeder faldt tilbage, men de største fald i kvartalet skete i Japan og USA, mens emerging markets klarede sig bedst. På sektorbasis gik det hårdest ud over energi, it og industri, hvilket afspejler en faldende oliepris og en generel bekymring om de økonomiske konjunkturer. Én sektor gav et positivt afkast i kvartalet, og det var forsyningssektoren, hvor selskabernes indtjening er mindre tæt forbundet med den generelle økonomiske udvikling.

■ Afkast

Morningstar Rating™ **★★★**
Aktier – Globale Large Cap Blend
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005254
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-16,0 %	-12,0 %	-4,0 %
3 år ann.	2,4 %	4,5 %	-2,1 %
5 år ann.	5,1 %	8,5 %	-3,4 %
10 år ann.	9,9 %	11,9 %	-1,9 %

Årlige afkast % (DKK)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Fond	30,1	24,3	-4,7	8,3	20,1	8,6	10,0	7,6	13,3	-12,0
Indeks	25,9	19,7	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9
Morningstar Kategori™	28,6	16,9	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2	8,4	-7,5

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

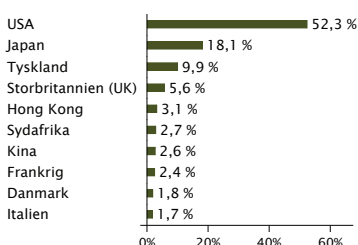
Anbefalet minimum 3 år.

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

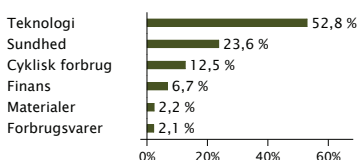
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2018

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,4
Kurs/Indtjening	20,4
Kurs/Indreværdi	3,7
ROE	22,0

Den overvejende del af afdelingens investeringer klarede sig dårligere end markedet i kvartalet. De største negative bidrag til afdelingens afkast kom fra henholdsvis Japan Lifeline, der producerer og distribuerer medicinsk udstyr, engelske Asos, der sælger modetøj på internettet samt tyske Fresenius Medical Care, der udbyder dialysebehandling i en lang række markeder. I alle de ovennævnte tilfælde blev aktiekurserne tynget af nedjusteringer af indtjeningsforventningerne.

De største positive afkastbidrag kom fra tyske Osram og amerikanske Tableau. Osram, der producerer LED-lyskilder og produkter, der bygger på LED-teknologien, steg efter, der opstod rygter i markedet om interesse fra flere kapitalfonde for at købe selskabet. Tableau, der leverer software til virksomhedskunder, steg som følge af et positivt regnskab.

Der blev i kvartalet foretaget et enkelt frasalg og tre nye investeringer. Investeringen i franske Criteo, der leverer software til optimering af onlineannoncer, blev solgt fra. Til gengæld blev der investeret i japanske Tokyo Electron, der leverer udstyr til produktion af mikrochips, italienske Reply, der leverer konsulentytelser inden for it, samt amerikanske Anthem, der administrerer sundhedsforsikringer for amerikanere, der er forsikrede gennem enten arbejdsgivere eller offentlige programmer.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2018

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Centene Corp	Sundhed	USA	4,6 %	TJX Cos.	Cyklisk forbrug	USA	3,3 %
SogP Global Inc	Finans	USA	3,5 %	Agilent Technologies	Sundhed	USA	3,3 %
Alphabet Inc C	Teknologi	USA	3,4 %	Japan Lifeline Co Ltd	Sundhed	JPN	3,2 %
United Health Group	Sundhed	USA	3,4 %	Osram Licht AG	Teknologi	DEU	3,1 %
Tableau Software Inc	Teknologi	USA	3,3 %	Nexon Co Ltd	Teknologi	JPN	3,1 %

■ Juridisk information

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

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



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljeleder

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

Kurt er uddannet cand.polit. Han har 18 års erfaring med investering og har gennem alle årene haft fokus på valueinvesteringer. Ulrik er uddannet cand.merc. og har 15 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.



MAJ INVEST VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2018 et afkast på -11,9 pct. Afkastet er ikke tilfredsstillende, men på niveau med den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner havde et afkast på -12,00 pct.

Efter tre fornuftige kvartaler, der sendte de globale aktiemarkeder i et solidt plus, blev fjerde kvartal imidlertid et af de mere brutale i nyere tid. Således var eksempelvis afkastet i december måned for S&P 500 så negativt, at man skal helt tilbage til 1931 for at finde et tilsvarende afkast i december måned. Den negative udvikling skyldes en kombination af mange forskellige faktorer. For det første var den stigende lange rente i USA og den amerikanske centralbanks udmeldinger med til at øge presset på de i forvejen nervøse aktiemarkeder. For det andet var der den ansættede og negative stemning mellem USA og Kina i forbindelse med global samhandel og tariffer på en bred vifte af varer. Slutteligt valgte den amerikanske præsident Donald Trump midlertidigt at nedlægge det amerikanske statsapparat i kølvandet på de kuldsejlede budgetforhandlinger for 2019.

På valutamarkedet var til gengæld ro at spore, idet dollar, yen og euro i store træk lå uændrede overfor hinanden.

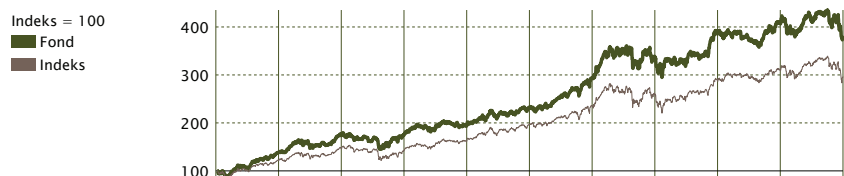
Afdelingen har fortsat en betydelig andel af investeringer i USA, selvom denne vægt er blevet lavere i løbet af de seneste år, vil afdelingen på den korte bane være påvirket af udsving i dollar overfor andre landes valutaer. Dog er denne effekt over den lidt længere bane temmelig neutral, hvilket skyldes, at afdelingen har store investeringer i bl.a. amerikanske eksportselskaber.

■ Afkast - Maj Invest Value Aktier

Morningstar Rating™ ★★★★★
Aktier – Globale Large Cap Blend
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005338
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Fond	42,3	25,5	0,7	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5
Indeks	25,9	19,7	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9
Morningstar Kategori™	28,6	16,9	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2	8,4	-7,5

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

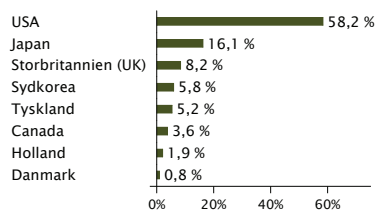
Anbefalet minimum 3 år.

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

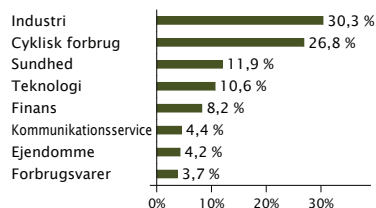
■ Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 30-11-2018

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,1
Kurs/Indtjening	11,4
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	28,4

Periodens største bidrag til afkastet kom fra det japanske ejendomsselskab Daito Trust Construction, som steg med over 7 pct. i kroner. Derudover steg det japanske jernbaneselskab Central Japan Railway med 3 pct. på grund af et stærkt regnskab. Slutteligt steg bilproducenten General Motors med 1 pct., hvilket set i forhold til det stærkt faldende marked er tilfredsstillende.

Kvartalets dårligste aktie var den britiske tøjkæde Next Plc., der faldt med mere end 27 pct. som følge af den kaotiske stemning omkring Brexit. Derudover faldt også det amerikanske luftfartsselskab Southwest Airlines samt sundhedsforsikringsselskabet CVS Caremark begge med over 20 pct. i løbet af fjerde kvartal. Det er svært at pege på en reel årsag til disse kursfald, eftersom der ikke var de store nyheder på selskaberne.

I løbet af kvartalet er der foretaget to større omlægninger. For det første blev det taiwanesiske halvlederprocent TSMC solgt til fordel for en næsten tilsvarende amerikanske producent Intel Corp. Derudover modtog afdelingen CVS Caremark aktier for dens eksisterende beholdning af Aetna.

■ 10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 30-11-2018

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
General Motors Co	Cyklisk forbrug	USA	5,7 %	Southwest Airlines	Industri	USA	4,6 %
Cigna Corp	Sundhed	USA	5,6 %	Intel Corp	Teknologi	USA	4,5 %
Samsung Electronics - GDR 144A	Teknologi	KOR	5,5 %	Union Pacific Corp	Industri	USA	4,4 %
MTU Aero Engines Holding AG	Industri	DEU	5,0 %	Oi&Reilly Automotive Inc.	Cyklisk forbrug	USA	4,3 %
Central Japan Railway CO.	Industri	JPN	4,9 %	AT & T Inc	Kommunikationsservice	USA	4,2 %

■ Juridisk information

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

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



Pascal Pierre Lasnier
Aktiechef, ansvarlig for Maj Invest Emerging Markets

Pascal har 24 års erfaring med investeringer og aktieudvælgelse inden for globale aktier.

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal et afkast på -4,3 pct., mens sammenligningsindekset gav et afkast på -5,9 pct.

Fjerde kvartal var præget af øget volatilitet og store kursfald, da de finansielle markeder for alvor indså USA's betydning for global vækst og havde en bekymring for, at væksten i USA vil falde eftersom effekten af skattepakken vil aftage.

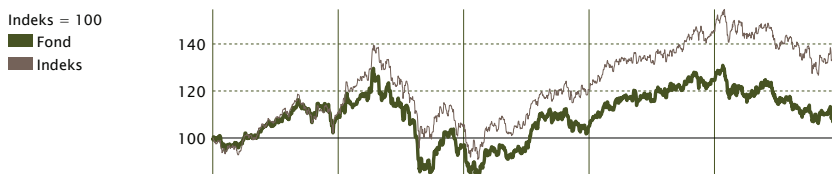
På makroniveau i emerging markets var den største begivenhed i fjerde kvartal valget af kandidaten Jair Bolsonaro fra den yderste højrefløj til Brasiliens præsident. Dette repræsenterer desværre endnu et skifte væk fra demokrati til et regime styret af én stærk mand med fascistiske holdninger. De seneste eksempler på samme skifte er Filippinerne, Tyrkiet, Rusland og Ungarn. Bolsonaros parti udgør kun 10 pct. af Deputeretkammeret, underhuset i Brasiliens nationalkongres, og det kan derfor blive svært for ham reelt at komme til at styre. Det kan gøre det yderst svært for Bolsonaro at danne store og stabile alliancer, der er nødvendige for at gennemføre reformer.

For en kort stund åndede aktiemarkedet ellers op i slutningen af november måned efter et møde mellem Donald Trump og Xi Jinping på sidelinjen til G20-mødet. De blev enige om at sætte toldkrigen på pause i 90 dage, og Trump vil således ikke iværksætte de ellers planlagte stigninger i todsatserne. Til gengæld har kineserne lovet at købe flere amerikanske varer, herunder især landbrugsvarer. Men den positive stemning varede kun kort, og efterfølgende krigeriske udmeldinger fra embedsmænd fra den amerikanske centralbank, Fed, og anholdelsen af Huawei CFO i Canada genoplivede tvivlen om sandsynligheden for vellykkede forhandlinger.

■ Afkast

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

★ Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

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

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

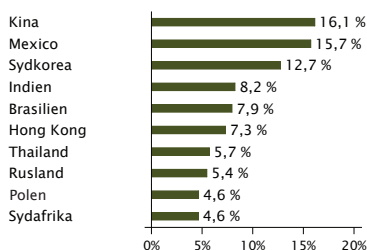
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen investerer i 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 kvalitetsselskaber og følge en disciplineret investeringsproces. I udvælgelsen af aktier lægges der lige så meget vægt på at fravælge de dårlige investeringer som på at finde de gode.

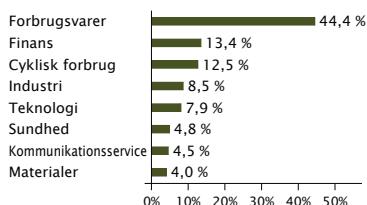
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2018

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,8
Kurs/Indtjening	12,4
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	14,6

I fjerde kvartal solgte vi tre aktier på grund af gentagne overtrædelser af ESG-standarder uden tegn på fremskridt. Det drejede sig om Akbank, Türkiye Garanti Bankasi og Posco. I stedet købte vi Bidvest, der er et diversificeret industrikonglomerat i Sydafrika. Bidvests store tilbagevendende indtjening, der stammer fra konglomeratets høj kvalitets-servicevirksomheder, sikrer en større defensiv eksponering i porteføljen. Det er gavnligt i perioder med svag vækst, som det er tilfældet i Sydafrika. Bidvest har service- og fragtvirksomheder, der er markedsledere og har givet meget høje afkast. Handels- og distributionsvirksomhederne, som udgør 50 pct. af indtjeningen, har klaret sig godt som et resultat af god ledelse.

Dertil købte afdelingen AAC Technologies i Hong Kong. Aktien har klaret sig dårligt i den seneste tid på baggrund af bekymringer om en stigning i konkurrencen. Men virksomheden vurderes på lang sigt at være velplaceret i konkurrencebilledet inden for komponenter til mobiltelefoner.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2018

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Fomento Economico Mexicano SAB	Forbrugsvarer	MEX	6,9 %	Fosun International Ltd	Finans	HKG	4,8 %
Coca-Cola Femsa SAB De CV	Forbrugsvarer	MEX	6,7 %	Shandong Weigao Group Medical	Sundhed	CHN	4,6 %
Hengan International Group Co	Forbrugsvarer	CHN	6,5 %	Atacadao Distribuicao Comercio	Forbrugsvarer	BRA	3,9 %
Thai Beverage PCL	Forbrugsvarer	THA	5,4 %	M Dias Branco SA	Forbrugsvarer	BRA	3,7 %
Magnit PJSC	Forbrugsvarer	RUS	5,2 %	Telekomunikasi Indonesia Perse	Kommunikationsservice	IDN	3,0 %

■ Juridisk information

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

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



Erik Bak
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Global Sundhed

Erik har mere end ti års erfaring med aktieanalyse og porteføljevaltning.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2018 et negativt afkast på 13,2 pct. Afkastet er 1,2 procentpoint lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner gav et negativt afkast på 12,0 pct. For hele 2018 har afdelingen givet et afkast på -7,8 pct., hvilket er 3,9 procentpoint lavere end sammenligningsindekset. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Fjerde kvartal var præget af en negativ stemning på de globale aktiemarkeder pga. en tiltagende bekymring om, at en opbremsning i økonomien er vej som følge af handelskrigen. Dette påvirkede tilsvarende afdelingens afkast negativt. Afdelingen klarede sig i perioden svagere end markedet generelt pga. flere af aktierne inden for klima og miljø havde det svært. Dette relaterer sig først og fremmest til aktier inden for transporteffektivitet og skiftet til elbiler, som blev ramt af bekymringer om følgerne af handelskrigen mellem USA og de øvrige nationer. Sundhedsplejeaktier klarede sig derimod bedre end markedet generelt.

Sundhedsplejesektoren (ca. 53 pct. af porteføljen) udviklede sig i kvartalet bedre end sammenligningsindekset. Den positive udvikling skyldes uro inden for andre sektorer relateret til handelskrigen, hvilket fik investorerne til at øge eksponeringen mod sundhedsplejeaktier. Sektoren blev dog i årets sidste måned ramt af bekymringer om, at væksten inden for bl.a. forsikringer og hospitaler ikke vil blive helt så høj som i de senere år.

Klima- og miljøsektoren (ca. 47 pct. af porteføljen) udviklede sig i perioden generelt bedre end sammenligningsindekset, men med store udsving inden for de enkelte sektorer. Vindsektoren viste fortsatte tegn på bedring med en fortsat positiv ordreindgang til stabiliserede priser. Underleverandører til bilproducenter inden for alle område inkl. transporteffektivitet og skiftet til elbiler havde det derimod svært i perioden, idet told forventes at få aktiviteten til at falde, samtidig med at indtjeningsmarginen ventes lavere.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Øvrige

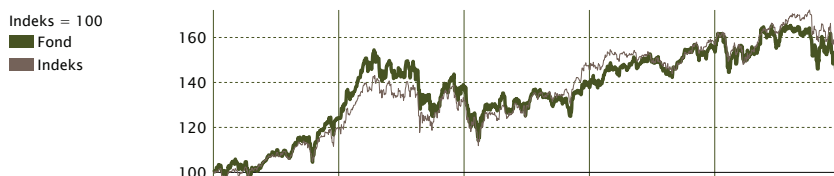
Startdato: 10-11-2008

Fondskode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018
Fond	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8
Indeks	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9
Morningstar Kategori™	-	-	-	-	-

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

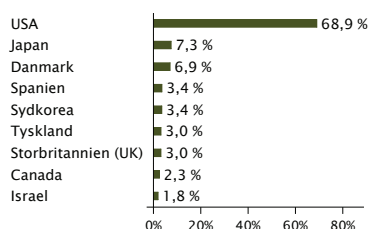
Anbefalet minimum 3 år.

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

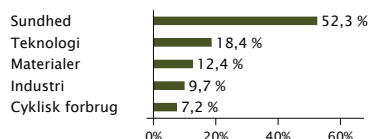
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2018

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,7
Kurs/Indtjening	15,8
Kurs/Indreværdi	1,7
ROE	13,7

I kvartalet var afkastet især positivt påvirket af investeringerne i Vestas (Danmark, vindenergi), Genmab (Danmark, bioteknologi), Siemens Gamesa (Spanien, vindenergi), Agilent Technologies (USA, måleinstrumenter) og Merck & Co. (USA, medicinalselskab).

Afkastet var især negativt påvirket af Delphi Technologies (USA, transporteffektivitet), Celgene (USA, medicinalselskab), AMG Advanced (Holland, råvarer rettet mod en mindsning af CO₂-udledningen), Itron (USA, smartmåling af energi) og Mylan (USA, generiske produkter). Der blev i kvartalet frasolgt to aktier og købt to nye aktier.

Det er fortsat vores vurdering, at sundhedsplejeaktier vil kunne klare sig bedre end markedet generelt pga. en relativ stabil vækst i sektoren. Klima- og miljøaktier, vurderer vi, er kommet ned i pris, især inden for bilområdet, og fastholder en høj eksponering her, da det langsigtede potentiale vurderes at være intakt. Afdelingen fastholder strategien om en eksponering mod flere stærke globale tendenser med fokus på elektrificeringen af biler, energi- og ressourceoptimering, vind- og solenergi samt bedre og billigere sundhedspleje.

Fordelingen mellem sundhedspleje og klima- og miljøeksponerede selskaber var ved udgangen af kvartalet på henholdsvis 53 pct. og 47 pct. fordelt på henholdsvis 19 og 18 selskaber.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2018

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
CVS HEALTH CORP	Sundhed	USA	3,8 %	Sunrun Inc	Teknologi	USA	3,5 %
Cigna Corp	Sundhed	USA	3,7 %	Genmab A/S	Sundhed	DNK	3,4 %
Biogen Inc.	Sundhed	USA	3,7 %	Vestas Wind Systems	Industri	DNK	3,4 %
Thermo Fischer Scientific Inc.	Sundhed	USA	3,6 %	Gamesa Corporacion Tecnologica S.A.	Industri	ESP	3,4 %
Agilent Technologies	Sundhed	USA	3,5 %	AMG Advanced Metallurgical Gro	Materialer	USA	3,4 %

■ Juridisk information

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

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



Der var fuldt hus og god spørgelyst, da Maj Invest holdt informationsmøder i Aalborg, Aarhus, Herning, Middelfart, Rungsted, Hellerup og København i 2018.

Foto: Jakob Mydtskov.





Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Danske Obligationer

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

AWARDS

Afdeling Danske Obligationer er i 2018 blevet tildelt en pris af Dansk Aktionærforening i kategorien "Obligationer/Lav risiko".



MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2018 et afkast på -0,1 pct. Afkastet er lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år, der steg 0,7 pct. Dog bør afdelingens afkast altid ses over en periode på minimum tre år.

Årets sidste kvartal bød på noget af en rutschebanetur på de finansielle markeder. De store aktieindeks faldt omkring 12 pct. drevet af dels en nedgang i de økonomiske indikatorer og dels et skifte i investorernes risikoappetit. Med undtagelse af en kort periode i januar-februar i 2018 har investorerne generelt set muligheder frem for risici henover året, men den dynamik blev reverseret i løbet af kort tid i fjerde kvartal. Flere og flere så mulige tegn på, at væksten skal aftage i både USA og Europa. Ydermere så aktieinvestorerne nu hullerne i osten, og indtjeningsestimerne for 2019 er blevet revideret ned. Det sendte aktierne sydpå, og samtidigt faldt obligationsrenterne på sikre statsobligationer i Danmark, Europa og USA.

I afdelingen reducerede vi i løbet af året porteføljens rentefølsomhed og eksponeringen mod kreditobligationer og konverterbare realkreditobligationer. Det betyder, at den overordnede risiko i afdelingen ved udgangen af kvartalet var tæt på det laveste niveau, afdelingen har haft i mange år. Det betyder dog også, at afdelingen ikke fik stor glæde af rentefaldet i fjerde kvartal, da afdelingen ikke har væsentlige investeringer i obligationer med høj varighed. Omvendt betyder det også, at det potentielle fremtidige kurstab, såfremt obligationsrenterne skulle stige, er relativt begrænset. Tilsvarende er risikoen i porteføljen af kreditobligationer relativt begrænset. Her er vi klar til at øge eksponeringen, såfremt kreditpræmierne bliver udvidet i forbindelse med markedsuro.

■ Afkast

Morningstar Rating™ **★★★★**
Obligationer – DKK Indenlandske

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005098

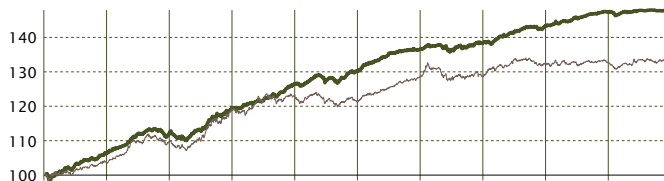
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond Index 1 to 10 Year

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

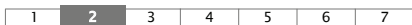
Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Fond	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2
Indeks	3,8	6,1	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9
Morningstar Kategori™	5,7	5,4	7,9	4,3	-0,4	5,9	-0,6	3,5	2,0	0,8

■ Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

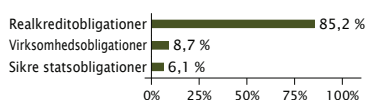
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

Afdelingen investerer hovedsageligt i stats- og realkreditobligationer, men kreditobligationer kan udgøre op til 25 pct. af formuen. Den samlede porteføljes korrigerede varighed vil være mellem 0 og 7 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2018

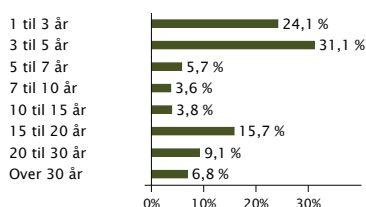
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed

Løbetid – eksponering



Afdelingen investerer i tre obligationstyper: stats-, realkredit- og kreditobligationer. I fjerde kvartal var der et beskedent positivt bidrag fra realkreditobligationer, mens kredit- og statsobligationer gav et negativt afkast. Årsagen til statsobligationernes negative afkast, var, at afdelingen primært har investeringer i en inflationsindekseret dansk statsobligation, og den gav et negativt afkast pga. en skuffende (dvs. lav) dansk inflation og en nedrevidering af forventningerne til fremtidig dansk inflation. Vi deler ikke denne bekymring og overvejer, om der skal suppleres i afdelingens position.

I kvartalet blev der ikke ændret nævneværdigt på porteføljens sammensætning. Statsobligationer udgjorde ved udgangen af kvartalet ca. 6 pct. af porteføljen. I realkreditporteføljen reducerede vi yderligere i andelen af konverterbare obligationer i lighed med bevægelserne i de forrige kvartaler. De konverterbare realkreditobligationer udgjorde knap 20 pct. ved indgangen til fjerde kvartal. Vi har dog set en udvidelse af risikopræmierne i de konverterbare obligationer henover kvartalet. Porteføljens andel af kreditobligationer var ved udgangen af kvartalet ca. 8 pct. mod ca. 9,5 pct. ved indgangen til kvartalet, da to obligationer er udløbet. Vi har ikke planer om at øge andelen af kreditobligationer, selv om vi har set en mindre udvidelse af kreditspændene i kvartalet. Før vi øger afdelingens eksponering kræves en yderligere udvidelse af kreditspændene.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2018

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	5,9 %	Nordea 1'24jan	Realkreditobligationer	3,1 %
RD 1'21 apr	Realkreditobligationer	5,5 %	RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	3,1 %
NDEA 6m Cita+36bp Jul'23	Realkreditobligationer	4,9 %	BRF 1'19 apr	Realkreditobligationer	3,0 %
BRF 1 apr'19	Realkreditobligationer	4,0 %	LRF 1'19apr	Realkreditobligationer	3,0 %
NYK CF 5'38	Realkreditobligationer	3,8 %	RD 1'20 apr	Realkreditobligationer	2,7 %

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2018 et afkast på 0,7 pct. Afkastet er på niveau med den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år, der steg 0,7 pct. Dog bør afdelingens afkast altid ses over en periode på minimum tre år.

I fjerde kvartal var der ret markante bevægelser på de finansielle markeder. De store aktiemarkeder faldt omkring 12 pct., mens renterne på statsobligationer generelt også faldt. Kvartalet var præget af et klassisk *risk off*-scenario, hvor traditionelt sikre havne som yen og til dels schweizerfranc blev styrket, mens kreditspændende blev udvidet på investment grade-obligationer og i endnu højere grad på high yield-obligationer. Lidt bemærkelsesværdigt klarede flere emerging markets-lande sig forrygende henover kvartalet med Tyrkiet, Argentina og til dels Brasilien som de mest markante. Det er dog nok mere et udtryk for, at især Tyrkiet og Argentina var i vælten i tredje kvartal, hvor vi så markante svækkelser af deres valutaer og stigende renter, og at en del af denne bevægelse blot er reverseret i fjerde kvartal. Begge valutaer blev dog samlet set svækket markant i løbet af året.

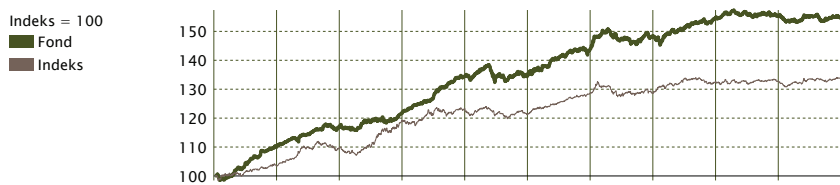
Vi har i de seneste kvartaler øget afdelingens varighed fra et meget lavt niveau til omkring tre år ved udgangen af fjerde kvartal. Varigheden blev primært øget via eksponering mod 10-årige amerikanske statsobligationer og sekundært australske 10-årige statsobligationer. Disse to segmenter bidrager med omtrent halvdelen af afdelingens varighed. Den sidste halvdel udgøres primært af realkreditobligationer samt et mindre bidrag fra henholdsvis emerging markets-obligationer og kreditobligationer. De to sidstnævnte vil næppe korrelere meget med udviklingen i eksempelvis danske statsobligationsrenter.

■ Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Obligationer – Globale EUR Fokus
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060004950
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond Index 1 to 10 Year

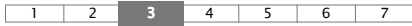
Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	0,7 %	0,7 %	-0,1 %
3 år ann.	1,5 %	1,4 %	0,2 %
5 år ann.	2,9 %	2,0 %	0,9 %
10 år ann.	4,5 %	3,0 %	1,5 %

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Fond	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,0
Indeks	3,8	6,1	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9
Morningstar Kategori™	6,4	4,6	0,8	7,7	-0,1	5,8	0,8	2,3	-0,3	-0,9

■ Investeringsområde



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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

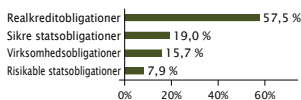
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen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

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

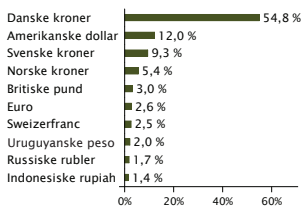
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2018

Fordeling på obligationstyper



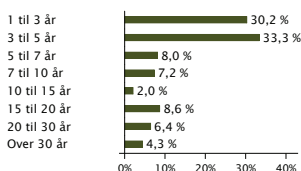
Fordeling på valuta



Obligationstilt

Effektiv varighed

Løbetid - eksponering



Porteføljens positive afkast i fjerde kvartal kan primært tilskrives et generelt rentefald i kølvandet på aktieuroen. Især porteføljens eksponering mod faldende statsobligationsrenter i USA og Australien bidrog positivt, men også porteføljen af realkreditobligationer gav et positivt afkast.

Generelt var kvartalet kendetegnet ved stigende risikoaversion, faldende aktier og flugt mod sikre havne som statsobligationer, yen, schweizerfranc og guld. Derfor er det lidt bemærkelsesværdigt, at det segment, der gav det højeste afkast i porteføljen i fjerde kvartal, var porteføljens investeringer i emerging markets-obligationer. Stort set alle afdelingens investeringer i dette segment gav et positivt afkast i danske kroner, med investeringerne i Argentina, Indonesien og Indien som de bedste. For alle tre investeringer, primært Argentina, gjaldt dog, at de havde et skidt tredje kvartal, som man skal have in mente, når man betragter dette kvartal.

Henover kvartalet blev kreditspændene på investment grade- og især high yield-obligationer udvidet pænt. Afdelingen fastholdt henover året en rimelig defensiv tilgang til segmentet, som samlet set blev mindsket. Ydermere øgede vi inden for segmentet eksponeringen mod amerikanske investment grade-obligationer, som gav et positivt afkast i fjerde kvartal på trods af en udvidelse af kreditpræmierne.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2018

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
RD 1'21 apr	Realkreditobligationer	5,8 %	BRF 1'21 apr	Realkreditobligationer	3,2 %
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	4,1 %	UKT 1.5 Jan'21	Sikre statsobligationer	2,9 %
RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	4,0 %	EIB 2.125 2020 (CHF)	Sikre statsobligationer	2,5 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	3,9 %	SGBi 1.0 Juni'25 Linker	Sikre statsobligationer	2,4 %
2% US GOVT 15/1-26	Sikre statsobligationer	3,5 %	EIB 4.875% 05/25/21 NOK	Sikre statsobligationer	2,3 %

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest High
Income Obligationer

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2018 et afkast på 0,8 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,4 pct. målt i danske kroner. År-til-dato er afkastet -0,8 pct. for afdelingen. Sammenligningsindekset faldt ligeledes 0,8 pct.

Årets sidste kvartal var en modsætning til årets første tre kvartaler. Kvartalet bød på kraftige fald på aktiemarkedene, hvor indekset MSCI World faldt med ca. 12 pct. målt i kroner. Det betyder, at aktiemarkedet sluttede året lavere, end det begyndte. I løbet af kvartalet søgte investorer mod de mere sikre aktivklasser, og det drev bl.a. renten på sikre obligationer nedad samt styrkede dollar og guldprisen. Generelt lod det til, at investorerne er blevet mere nervøse for fremtiden, hvor især tiltagende frygt for recession i de udviklede lande, stigende frygt for eskalering af handelskrigen mellem USA og Kina samt stramningen af pengepolitikken i både USA og Europa dominerede overskrifterne. Udviklingen i løbet af kvartalet påvirkede til en vis udstrækning også udviklingen af risikoobligationer, hvor især virksomhedsobligationer havde det svært. I første omgang så det ud til, at de fleste virksomhedsobligationer ikke var voldsomt påvirket af udviklingen på aktiemarkedet, men i løbet af november måned ændrede dette sig, og kreditspænd på de langt de fleste virksomhedsobligationer blev kørt pænt ud. Hårdt gik det ud over high yield-obligationer i både Europa og USA. De lidt mere sikre virksomhedsobligationer, dvs. investment grade-obligationer, blev reddet af de generelt faldende renter, men endte kvartalet med et lidt højere absolut renteniveau. Efter tre kvartaler med modvind havde emerging markets-obligationer en flot afslutning på året. Aktivklassen gav et afkast for hele 2018 på 0-1 pct. målt på indeksniveau i danske kroner. Det gælder både for obligationer i hård valuta (euro og dollar) og lokal valuta. Det kan måske virke besynderligt, da kvartalet generelt var kendetegnet ved et klassisk risk off-scenarie, men udviklingen skal netop ses i lyset af, hvor svært aktivklassen har haft det siden årets begyndelse.

Vi havde i 2018 fokus på at reducere og begrænse porteføljens overordnede risiko, da vi ikke vurderede, at man blev godt nok betalt for at påtage sig yderligere risiko. Indtil videre er vi fortsat af den overbevisning, i håb om at der på et tidspunkt kan investeres på mere interessante renteniveauer, end det aktuelt er muligt.

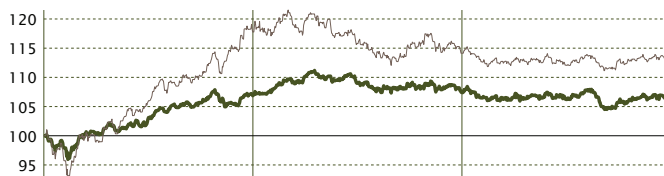
■ Afkast

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



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

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

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

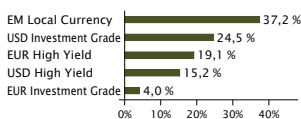
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2018

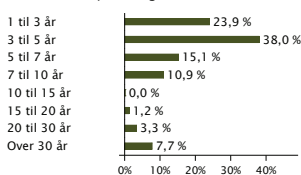
Fordeling på obligationstyper



Obligationstilt

Effektiv varighed

Løbetid - eksponering



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

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

Virksomhedsobligationer bidrog med 0,1 procentpoint til porteføljens samlede afkast. De amerikanske klarede sig bedst, hvor investment grade- og high yield-obligationerne bidrog med hhv. 0,1 og 0,4 procentpoint til kvartalsafkastet. Fælles er, at dollarkursen trak afkastet op, men uden dollareffekten giver de amerikanske high yield-obligationer et negativ afkast pga. af de tidligere omtalte udvidelser på kreditpræmierene. For de europæiske virksomhedsobligationer betød valutakurser og spændudvidelser, at de europæiske investment grade- og high yield-obligationer bidrog negativt med henholdsvis 0,1 og 0,3 procentpoint. Særligt norske krone r havde det svært i kvartalet og blev svækket med 5 pct. Emerging markets-obligationerne bidrog med 1,2 procentpoint, efter at have haft det svært i årets første tre kvartaler. I porteføljen bidrog Indien, Indonesien, Argentina og Uruguay tilsammen med 1,5 procentpoint, mens Rusland, Mexico og Colombia sammen bidrog med -0,3 procentpoint. Årsagen skal formentlig findes i olieprisen, der i kvartalet faldt med 34 pct. målt i danske kroner. Som følge af styrkelsen af dollar på ca. 1,3 pct. bidrog porteføljens dollarafdækning negativt med 0,4 procentpoint. Dollarafdækningen skal ikke ses isoleret, men ses i lyset af den overordnede porteføljestrategi, hvor amerikanske obligationer kan overvægtes uden nødvendigtvis at øge dollareksponeringen tilsvarende.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2018

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
CZECK 3.75 Sep'20 CZK	EM Local Currency	5,4 %	Vestjysk 8.5 pct. T1 2022/perp	EUR High Yield	2,6 %
URUGUAY 8.5% mar'28 (UYU)	EM Local Currency	4,4 %	EBRD 35 2019 (ARS)	EM Local Currency	2,4 %
Rusland Statsobl. 7% 2023	EM Local Currency	3,9 %	Express Scripts 3.5% 06/2024	USD Investment Grade	2,3 %
IFC 6.3 2024 (INR)	EM Local Currency	2,9 %	URUGUAY 9.875% jun'22 (UYU)	EM Local Currency	2,2 %
EIB 7.2 2019 (IDR)	EM Local Currency	2,9 %	Ericsson 4.125% 05/2022	USD High Yield	2,1 %

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

MAJ INVEST PENSION

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2018 et afkast på -3,4 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 3,8 pct.

Ved indgangen til fjerde kvartal var porteføljens aktieeksponering omkring 32 pct., hvilket den har været mere eller mindre, siden vi nedvægtede aktieandelen i slutningen af april. Det er i den lavere del af intervallet på 25-49 pct. aktier, som afdelingen arbejder med, og afspejlede, at vi var – og fortsat er – lidt bekymrede for den fremtidige udvikling på finansmarkederne. Den lavere aktieandel har været fordelagtig i fjerde kvartal, da de globale aktiemarkeder faldt markant. Det brede verdensindeks faldt ca. 13 pct. målt i danske kroner. Aktiefaldene var større i USA end i Europa. Samlet set over 2018 har amerikanske aktier dog givet et mindre fald end de europæiske, til dels også hjulpet af en styrket dollar ift. euro og danske kroner. Ved udgangen af kvartalet var porteføljens aktieandel på ca. 30 pct.

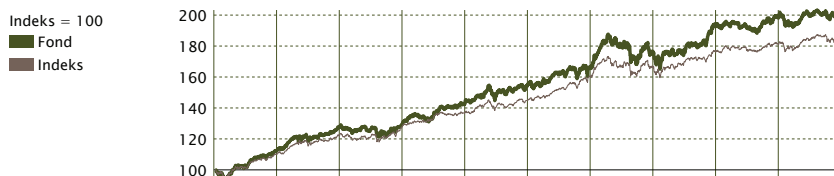
På obligationssiden bød kvartalet på faldende renter på statsobligationer. Kvartalet var præget af et klassisk risk off-scenario, hvor traditionelt sikre havne som den japanske yen og til dels schweizerfrancen blev styrket, mens kreditspændende blev udvidet på investment grade-obligationer og i højere grad på high yield-obligationer. Lidt bemærkelsesværdigt har flere EM-lande dog klaret sig flot henover kvartalet. Det er dog nok mere et udtryk for at flere EM-lande var i vælten i andet og især tredje kvartal, hvor vi så markante svækkelser af flere valutaer og stigende renter. Henover fjerde kvartal er en del af denne bevægelse reverseret.

■ Afkast

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

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Fond	12,6	13,3	1,4	10,5	8,4	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,7
Indeks	11,5	10,9	4,8	7,2	6,0	10,4	3,9	5,7	2,7	-0,6
Morningstar Kategori™	14,3	6,0	-6,3	9,0	6,5	6,6	2,7	2,7	4,6	-6,7

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:
Pensionsmidler.

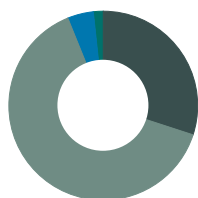
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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

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

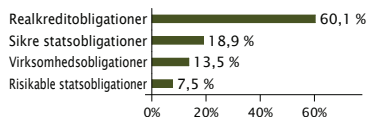
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2018



■ Aktier	30,0 %
■ Obligationer	63,9 %
■ Kontant o. lign.	4,4 %
■ Andet	1,7 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	-
Løbetid over 10 år	19,5

Nøgletal

Info ratio	0,3
Kurs/Indtjening	11,4
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	28,6

Afkastet på -3,4 pct. i fjerde kvartal var fordelt på et obligationsafkast på 0,8 pct. og et aktieafkast på -11,6 pct.

I obligationsporteføljen var der positive bidrag fra alle segmenter, inkl. kreditobligationer og emerging markets-obligationer, hvilket kan synes bemærkelsesværdigt. EM-obligationerne gav det højeste afkast i porteføljen henover kvartalet. Her gav stort set alle afdelingens investeringer et positivt afkast i danske kroner, med investeringerne i Argentina og Indien som de bedste. For begge investeringer gælder dog, at de havde et forfærdeligt tredje kvartal, som man skal have in mente, når man betragter dette kvartal. Ydermere bidrog afdelingens eksponering mod faldende amerikanske statsobligationsrenter pænt til afkastet.

På aktiesiden var kvartalets bedste aktie det japanske ejendomsselskab Daito Trust Construction, som steg med over 7 pct. Derudover steg det japanske jernbaneselskab Central Japan Railway med 3 pct. på grund af et stærkt regnskab. Slutteligt steg bilproducenten General Motors med 2 pct., hvilket set i forhold til det stærkt faldende marked er tilfredsstillende. Kvartalets dårligste aktie var den britiske tøjkæde Next Plc., der faldt med mere end 27 pct. som følge af den kaotiske stemning omkring Brexit. Derudover faldt også det amerikanske luftfartsselskab Southwest Airlines og sundhedsforsikringsselskabet CVS Caremark begge med over 20 pct. i fjerde kvartal. Det er svært at pege på en reel årsag til disse kursfald, eftersom der ikke var de store nyheder på selskaberne.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 30-11-2018

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
RD 1'21 apr	Realkreditobligationer	4,7 %	General Motors Co	Cyklisk forbrug	USA	1,8 %
Nyk 3M Cibur+7bp Oct'22	Realkreditobligationer	4,5 %	Cigna Corp	Sundhed	USA	1,8 %
NYK 1.5'50	Realkreditobligationer	3,8 %	Samsung Electronics - GDR 144A	Teknologi	KOR	1,7 %
RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	3,5 %	MTU Aero Engines Holding AG	Industri	DEU	1,6 %
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	3,1 %	Central Japan Railway CO.	Industri	JPN	1,5 %

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

MAJ INVEST KONTRA

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2018 et afkast på 7,5 pct.

Det positive afkast står i kontrast til det globale aktiemarked, der gav et afkast på -12 pct., og et obligationsmarked, der gav ca. 1 pct. Fjerde kvartal var vanskeligt for stort set alle mere risikobetonede finansielle aktiver, som f.eks. aktier og kreditobligationer. Derfor er det også meget tilfredsstillende, at afdeling Kontra gav et positivt afkast og har levet op til sin målsætning om et højt afkast, når der er uro på de finansielle markeder.

Der var flere bidragsydere til den markedsuro, der prægede kvartalet, uden det dog er muligt at udpege en enkelt, da alle efter vores opfattelse var med til at forårsage stemningsskiftet på de finansielle markeder. Først og fremmest var centralbankernes støtteopkøbsprogrammer aftagende, som de dog har været gennem 2018 som helhed, handelskrigen mellem USA og Kina satte også sit aftryk, og i de afsluttende dage af året fik præsident Trump ikke godkendt sit budget for 2019. En mulig årsag var efter vores opfattelse, at der var en tiltagende bekymring om, hvorvidt den underliggende økonomi er stærk nok til at absorbere yderligere rentestigninger, samt at forskellige tillidsindikatorer pegede på en vækstnedgang. Summen af det hele var, at det, som forud for fjerde kvartal lignede et positivt afkast for året, for de fleste risikoaktivers vedkommende blev vendt til et negativt afkast i løbet af fjerde kvartal.

Dermed endte 2018 med negative afkast på globale aktier for første gang i en år-række. Hvorvidt 2019 byder på positive eller negative aktieafkast er svært at spå om, men målsætningen for afdeling Kontra er fortsat at give et positivt afkast, såfremt 2019 byder på endnu et negativt aktieår.

■ Afkast

Morningstar Rating™

Alternative – Øvrige

Startdato: 16-06-2006

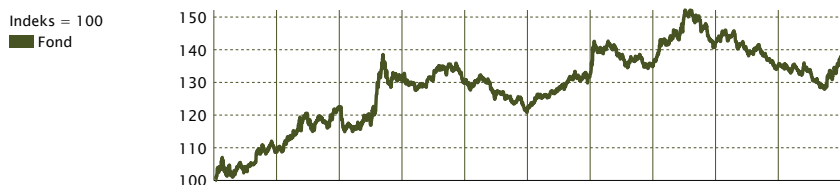
Fondskode: DK0060037455

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: –

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Fond	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,8	2,2

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

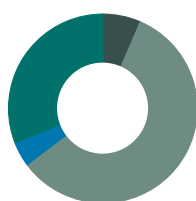
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2018

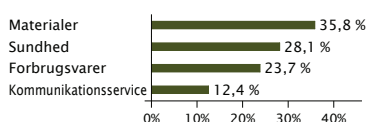


■ Aktier	6,5 %
■ Obligationer	58,2 %
■ Kontant o. lign.	4,3 %
■ Andet	31,1 %

Hovedelementer i Kontra

Aktier	9,3
Guldaktier	2,5
Guld-ETF	21,0
Obligationer	57,9
Kontant	8,2
Andet	1,1

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	19,1

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 30-11-2018

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Gold Bullion Securities ETC	Guld-ETF'er	8,9 %	Cia De Minas Buenaventura SA	Materialer	PER	1,1 %
Source Physical Gold P-ETC	Guld-ETF'er	8,0 %	Newmont Mining Corp.	Materialer	USA	1,0 %
ISHARES Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	7,3 %	Barrick Gold corp.	Materialer	CAN	1,0 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Obligationer	6,3 %	Johnson og Johnson	Sundhed	USA	0,6 %
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Obligationer	5,9 %	Novartis	Sundhed	CHE	0,6 %

■ Juridisk information

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

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

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

Stemningsskiftet på de finansielle markeder henover kvartalet illustrerer fint den form for eufori, som afdeling Kontra forsøger at undgå. Afdelingen investerer bredt i obligationer, defensive aktier, "stærke" valutaer og guld/ædelmetaller, og dertil anvender vi løbende en afdækning af aktierisikoen. For os er det tankevækkende, hvorledes de finansielle markeder på ryggen af centralbankernes støtteopkøb gennem flere år har bevæget sig i én retning og skabt bobler inden for kryptovalutaer og teknologiaktier, samt historisk høje boligpriser i eksempelvis byer som London, Hong Kong, Sydney, Vancouver og Stockholm. Vi har igennem 2018 løbende øget afdelingens aktieafdækning og opretholdt en høj andel af investeringerne i guld og guldmineaktier. Det kostede på afkastet i tredje kvartal, hvor euforien var høj, men det er blevet betalt tilbage, og mere til, i fjerde kvartal.

I kvartalet bidrog særligt aktieafdækningen, bl.a. via teknologiaktier, og investeringerne i guld positivt. Vi vurderer, at særligt guldinvesteringerne er interessante i et finansielt marked, der er præget af lave eller negative renter på statsobligationer i Vesteuropa, og vi forventer fortsat at opretholde en høj andel i guldinvesteringer. Afdeling Kontra har fortsat sin primære rentefølsomhed i amerikanske statsobligationer og til dels også i australske statsobligationer frem for danske/tyske statsobligationer. Denne strategi har været fordelagtig, da amerikanske og australske statsobligationsrenter faldt mere end tilsvarende danske/tyske statsobligationsrenter i kvartalet.



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager

Gustav og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Makro.

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse. Ulrik er uddannet cand.merc. og har 14 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.

MAJ INVEST MAKRO

KÆRE INVESTOR

Afdeling Makro gav i fjerde kvartal 2018 et afkast på -3,5 pct. Det negative afkast skal ses i forhold til sammenligningsindekset, der består af både aktier og obligationer, som gav et afkast på -5,7 pct. Afkastet er utilfredsstillende, men en konsekvens af den omfattende korrektion på de globale aktiemarkeder i fjerde kvartal. Afdelingens afkast bør vurderes over en periode på minimum tre år.

Maj Invest Makro er et balanceret produkt, der investerer i en blanding af aktier og obligationer. Fordelingen mellem aktier og obligationer styres aktivt og kan variere mellem 0 og 100 pct. I fjerde kvartal havde afdelingen en effektiv aktieandel på ca. 30 pct., hvilket er betydeligt under sammenligningsindeksets 50 pct. Årsagen til aktieundervægten, som vi forventer at fastholde, er en vurdering af, at dele af aktiemarkedet har været (for) højt prissat kombineret med en forventning om en vækstnedgang i realøkonomien, hvor aktiekurserne typisk vil klare sig mindre godt. Aktieundervægten har været hovedårsag til, at afdeling Makro klarede sig bedre end sammenligningsindekset i fjerde kvartal.

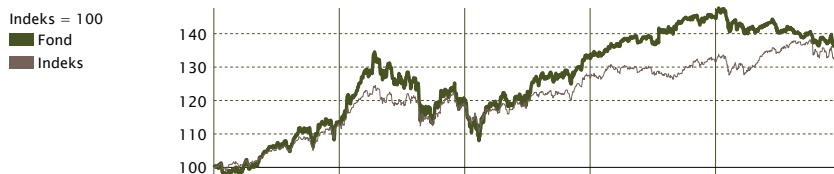
Der var tocifrede negative afkast på de fleste store aktieindeks med teknologitunge Nasdaq blandt de hårdest ramte. Det var egentlig ikke den helt store overraskelse, da Nasdaq til og med tredje kvartal var blandt de bedst performende af de store indeks. Emerging markets-aktier gjorde det omvendt mindst dårligt med et tab på ca. 6 pct. målt i danske kroner.

På obligationssiden faldt især de amerikanske statsobligationsrenter pænt i løbet af kvartalet, hvor den 10-årige statsobligationsrente faldt fra knap 3,1 pct. til knap 2,7 pct. Danske og tyske statsobligationsrenter faldt også, men dog i noget mindre grad. Afdelingen har i løbet af 2018 positioneret sig imod faldende amerikanske statsobligationsrenter, hvilket gav et pænt afkast i fjerde kvartal.

■ Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Balanceret – EUR Fleksibel Allokering Global
Startdato: 22-03-2013
Fondskode: DK0060442713
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: Sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

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

■ **Investeringsområde**

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

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

Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

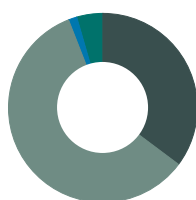
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

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

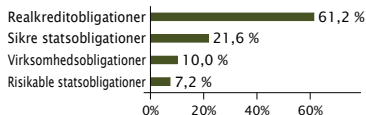
■ **Investeringsvalg**

Figurer opdateret pr. 30-11-2018



■ Aktier	35,2 %
■ Obligationer	58,8 %
■ Kontant o. lign.	1,5 %
■ Andet	4,5 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	-
Løbetid over 10 år	8,3

Nøgletal

Info ratio	0,2
Kurs/Indtjening	9,6
Kurs/Indreværdi	1,7
ROE	22,5

Blandt de individuelle investeringsvalg gav emerging markets-obligationer et positivt afkast på 6,2 pct. i kvartalet og indhentede dermed noget af det tabte fra tredje kvartal. Det var primært investeringer i Argentina og Indien, der bidrog positivt. Ud over emerging markets-obligationerne var der et pænt positivt afkastbidrag fra afdelingens investering i sikre statsobligationer. Overordnet set gav obligationsporteføljen et pænt positivt afkast på knap 1 pct. i kvartalet.

Afdelingen har knap 4 pct. af formuen i guld via en ETF-investering. Denne investering gav et afkast på mere end 9 pct. i fjerde kvartal og var dermed en pæn bidragsyder til afkastet i kvartalet.

Aktierne var generelt hårdt ramt i fjerde kvartal, da både MSCI World og S&P 500 faldt ca. 12 pct. Det er særligt eksportorienterede og teknologiaktier, der blev ramt i kvartalet. Blandt aktierne i afdeling Makro blev det tyske kemiselskab Lanxess hårdt ramt og faldt 37 pct. Afdelingens investeringer i elektriske biler og vækstaktier faldt henholdsvis 19 pct. og 15 pct. Osram steg til gengæld 11 pct. efter opkøbsrygter. I fjerde kvartal solgte vi Taiwan Semiconductor, mens Intel og Southwest Airlines kom ind i porteføljen. I løbet af fjerde kvartal var der store forskelle i afkastene mellem aktierne, og vi ser på den baggrund efter muligheder for at samle op i de aktier, der efter vores vurdering blev for hårdt ramt.

■ **5 største obligationer 5 største aktier**

Pr. 30-11-2018

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
RD 1'21 apr	Realkreditobligationer	8,5 %	General Motors Co	Cyklisk forbrug	USA	3,0 %
RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	7,2 %	Vestjysk Bank	Finans	DNK	2,4 %
NYK 1'21 jan	Realkreditobligationer	6,1 %	Cigna Corp	Sundhed	USA	2,2 %
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	3,6 %	MTU Aero Engines Holding AG	Industri	DEU	1,8 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	2,7 %	Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	1,4 %

■ **Juridisk information**

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

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

MAJ INVEST OG OMKOSTNINGERNE

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

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

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

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

Formidlingsprovisionen udgør årligt 0,75 procent og er bankernes betaling for at rådgive kunderne om risiko, skat og andre individuelle forhold i forbindelse med investering i specialafdelingerne.

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

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

ÅOP består af:

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

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

Indirekte handelsomkostninger

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

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

OMKOSTNINGER I BØRSNOTEREDE PRODUKTER	ÅOP		Indirekte handels- omkostninger	Løbende adm.omk.	Højeste emissions- tillæg	Højeste indløsnings- fradrag
	Maj Invest Estimeret 2018	Andre foreninger				
Specialafdelinger						
Danske Aktier	1,31	1,63	0,02	1,14	0,25	0,25
Vækstaktier	1,39	1,73	0,05	1,21	0,25	0,25
Value Aktier	1,65	1,73	0,04	1,45	0,25	0,25
Value Aktier Akk.	1,69	1,73	0,04	1,47	0,25	0,25
Value Aktier SRI+						
Emerging Markets	2,21	2,22	0,19	1,45	0,75	0,75
Global Sundhed	1,58	1,73	0,04	1,38	0,25	0,25
Kontra	1,57	1,35	0,06	1,49	0,20	0,20
Basisafdelinger						
Danske Obligationer	0,27	0,55	0,04	0,25	0,05	0,10
Globale Obligationer	0,42	1,05	0,10	0,38	0,10	0,15
High Income Obl.	0,75	0,85	0,20	0,69	0,20	0,25
Pension	0,64	1,35	0,08	0,54	0,15	0,20
Makro	0,91	1,35	0,08	0,75	0,20	0,20

Noter: ÅOP for andre foreninger er medianen af ÅOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af FinansDanmark den 19. februar 2018. ÅOP for øvrige investeringsforeninger i Danmark kan findes på www.investering.dk. Løbende administrationsomkostninger som defineret i dokumentet Central Investorinformation, der findes på www.majinvest.dk/ci. Omkostninger for unoterede andelsklasser i Maj Invest kan ses på www.majinvest.dk/unoterede.

OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

AFKAST I PROCENT, HELE ÅR													
	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	18,8	-14,6
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	-12,1
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,5	-6,5
Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,2	5,3	-6,6
Value Aktier SRI+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-12,2
Global Sundhed ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	23,9	11,3	0,0	11,3	-7,8
Danske Obl.	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2
Globale Obl.	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,1
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	-1,7
Kontra	-	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,8	2,2
Makro	-	-	-	-	-	-	-	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,5

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. 1) Navn ændret fra Globale Aktier til Vækstaktier 13.06.2017. 2) Afdelingen skiftede i februar 2013 navn og investeringsområde.

For unoterede produkter se majinvest.dk/unoterede.

UDBYTTE I KR. PR. INVESTERINGSBEVIS AF NOMINEL VÆRDI PÅ 100 KR.													Forventet
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	
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	
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 Akk.	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.												
Value Aktier SRI+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,00	
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	0,70	0,00	0,00	20,70	2,70	
Global Sundhed	-	0,00	0,00	2,50	2,25	1,50	7,90	1,90	27,90	1,50	22,30	13,40	
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	0,30	
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	4,90	
Kontra	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.												
Makro	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.												

Udbytterne er angivet i kroner pr. bevis. Hvert enkelt bevis svarer til en nominel værdi på 100 kr. Et udbytte på 2,00 kr. betyder, at du får 2 kr. pr. bevis. Udbytter udbetales året efter, normalt i januar eller april. For unoterede produkter se www.majinvest.dk/unoterede.

STAMDATA

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

For unoterede produkter se www.majinvest.dk/unoterede.

INDEN DU INVESTERER

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

- Læs om **risikoprofil, tidshorisont** og se **opsparingsmodellerne** for frie midler og pensionsmidler. Her kan du få inspiration til, hvordan du kan sammensætte din opsparing af afdelinger i Maj Invest, så det passer med din tidshorisont og risikoprofil.
- Læs mere om de enkelte afdelinger og se aktuelle nøgletal og afkast.

- Sammenlign resultaterne i Maj Invest med andre afdelinger og investeringsforeninger. Historiske afkast er naturligvis ingen garanti for fremtidige afkast.
- Få overblik over skat og de forskellige satser.

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



NÅR DU ER KLAR TIL AT INVESTERE

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

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

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

SAMARBEJDSBANKER

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

- 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 Fyn
- Sparekassen Kronjylland
- Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn
- Sparekassen Sjælland
- Sparekassen Thy
- Sparekassen Vendsyssel
- Spar Nord Bank
- Sydbank
- Vestjysk Bank

HOTLINE 33 38 73 33

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

Tilmeld dig nyhedsbrevet og bliv inviteret til arrangementer i Maj Invest.

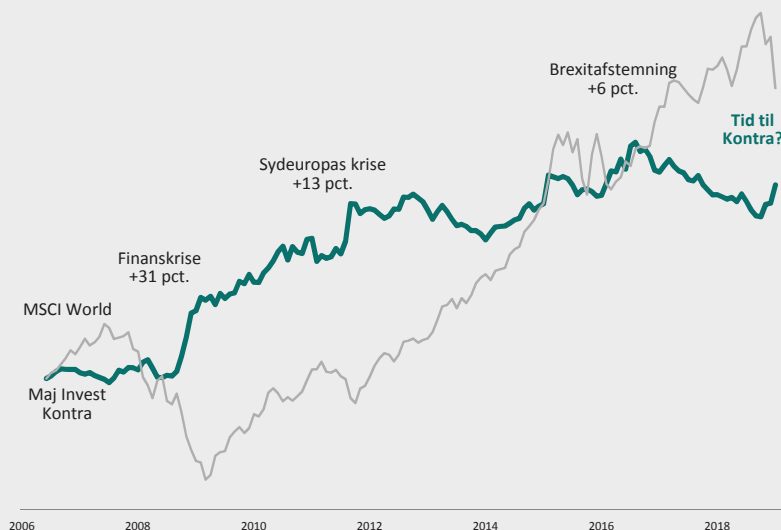
Nyhedsbrevet er gratis og udsendes 12-20 gange om året. Tilmeld dig på majinvest.dk/nb



INVESTERINGSFORENINGEN
**MAJ
INVEST**



NERVØS FOR KURSFALD? GÅ KONTRA



Opdateret pr. 9. januar 2019. *Aktiemarkedet er udtrykt ved MSCI World. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Kilde: Maj Invest.

Maj Invest Kontra investerer i det, der ofte har klaret sig godt gennem krise og uro. Med Kontra som en del af porteføljen får du ekstra risikospredning i forhold til kun at investere i aktier og obligationer. Det kan give en beskyttelse ved økonomisk krise og finansiell uro.

Få mere information på **33 38 73 33** eller majinvest.dk/kontra