
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

TREDJE KVARTAL 2025

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 har en række forskellige afdelinger. Fokus er stadig brede afdelinger, hvor vi inden for den enkelte afdeling kan tilpasse investeringerne til den aktuelle markedssituation.

I juni 2024 lancerede vi en ny gruppe af afdelinger i serien Maj Invest UCITS ETF, som kombinerer en aktiv og en passiv tilgang til investeringer. ETF'erne er sektorbaserede, har lave omkostninger og giver en spændende og relevant vinkel til investering i områder, hvor mange ønsker en større eller mindre direkte investering.

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

Udvælgelse og sammensætning af investeringer i Maj Invests afdelinger foretages af 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 big picture.

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

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

MAJ INVEST

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

Medlemmer

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

Porteføljeforvalter:

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

Investeringsforvaltningsselskab:

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

Depotbank:

Skandinaviska Enskilda Banken AB

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

Revision: EY Godkendt Revisionspartnerselskab

skab har til opgave at revidere foreningens årsregnskaber.

Tilsyn: Finanstilsynet

Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet.

INDHOLD

God mulighed for robust vækst i USA og Europa	4
Obligationsmarkederne	6
Aktiemarkederne	7
AKTIEAFDELINGER	
Maj Invest Danske Aktier	8
Maj Invest Vækstaktier	10
Maj Invest Value Aktier og Value Aktier Akk.	12
Maj Invest Globale Aktier non fossil	14
Maj Invest Emerging Markets Value	16
Maj Invest Net Zero 2050	18
OBLIGATIONSAFDELINGER	
Maj Invest Danske Obligationer	20
Maj Invest Globale Obligationer og Globale Obl. Akk.	22
Maj Invest Grønne Obligationer	24
Maj Invest High Income Obligationer	26
BLANDEDE AFDELINGER	
Maj Invest Opsparing	28
Maj Invest Opsparing Høj Aktieandel	30
FAKTA	
Oversigt	32
Inden du investerer	32
Samarbejdsbanker	33

AFKAST I PROCENT	MORNING- STAR RATING™	SIDEN START	PERFORMANCE I FORHOLD TIL MORNINGSTAR KATEGORI™			
			Afkast	3 år	5 år	10 år Start
Danske Aktier	★★★★	523,9	+9,9	+4,2	+12,3	dec. 2005
Vækstaktier	★★★	376,7	-1,1	-1,1	+19,3	jun. 2017
Value Aktier	★★★	414,5	+16,1	-0,2	+12,2	dec. 2005
Value Aktier Akkumulerende	★★★	107,5	+16,1	-0,4	+10,9	dec. 2005
Globale Aktier non fossil	★★★	71,5	+11,4	-1,8	-	okt. 2018
Emerging Markets Value	★★★★	81,4	+12,4	+29,8	+22,5	dec. 2013
Net Zero 2050	★	5,0	-20,5	-	-	feb. 2022
Danske Obligationer	★★★★★	71,3	+7,0	+7,3	+7,9	dec. 2005
Globale Obligationer	★★★★★	97,3	+5,8	+7,2	+12,2	dec. 2005
Globale Obligationer Akk.	Ikke ratet	6,0	-	-	-	jun. 2024
Grønne Obligationer	★★★	8,4	+3,4	+3,4	-	jun. 2020
High Income Obligationer	★★★★	49,6	+20,2	+7,1	-	okt. 2015
Opsparing	★★★★★	178,5	+11,5	+15,6	+31,5	dec. 2005
Opsparing høj aktieandel	★★★★★	127,8	+10,9	+19,6	+59,8	mar. 2013

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

GOD MULIGHED FOR ROBUST VÆKST I USA OG EUROPA



Arvid Stentoft Jakobsen
Cheføkonom i Fondsmæglerselskabet
Maj Invest

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

Der er i udgangspunktet gode muligheder for fortsat robust vækst i USA og for gradvist stærkere vækst i Europa. Der er stadig risiko for, at Trumps handelskrig kan eskalere, og at vækstmulighederne derfor bliver forspildte, men denne risiko forekommer nu mindre presserende, end den gjorde i foråret.

Europæisk økonomi har vist sig overraskende robust over for uroen omkring global handel, og det skyldes blandt andet, at vi nu er i den indledende fase af en ny kreditekspansion. Som det fremgår af figuren herunder, dykkede husholdningernes kreditkøb i 2022-23, efter ECB hævede renten markant. Kreditekspansionen er imidlertid nu tilbage på et normalt højkonjunktturniveau, og det har genstartet forbrugsfremgangen.

Samtidig er udsigterne til stærkt stigende forsvars- og infrastrukturinvesteringer en gamechanger. Traditionelt har forsvarsinvesteringer i Europa ganske vist haft et meget højt importindhold, men den geopolitiske baggrund gør, at man nu ønsker at opbygge en stærk europæisk forsvarsindustri. Det vil kræve betydelige investeringer ud over selve forsvarsinvesteringerne, som dermed vil få en markant større multiplikatoreffekt. Denne udvikling har indtil nu været overskygget af de problemer, som også plager europæisk industri – ikke mindst de meget høje energipriser – men som det fremgår af figur 2 til højre, er der efterhånden tegn på en vending til ny fremgang.

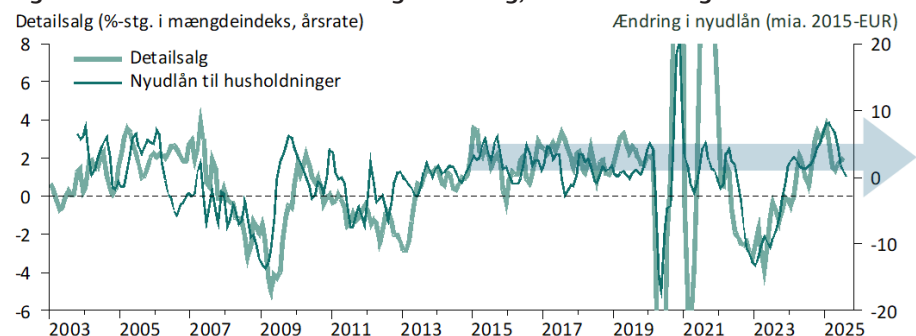
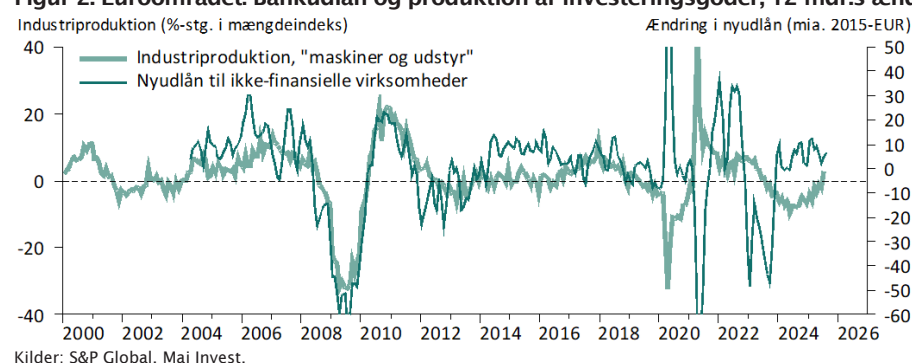
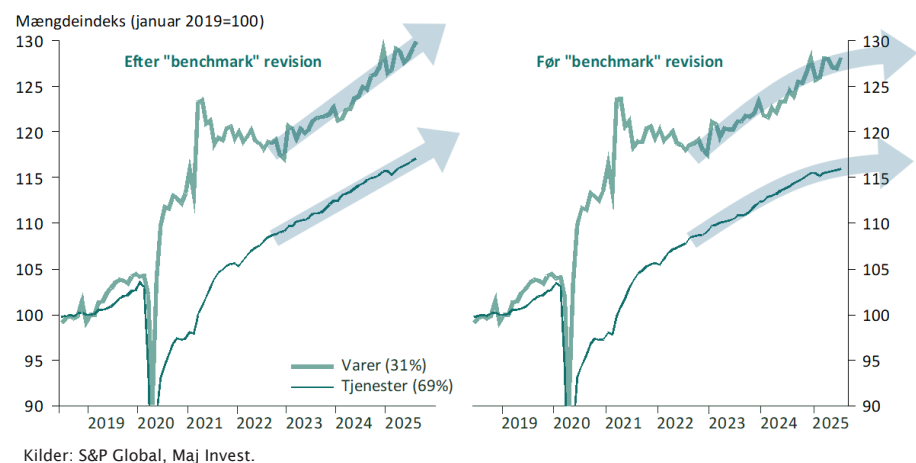
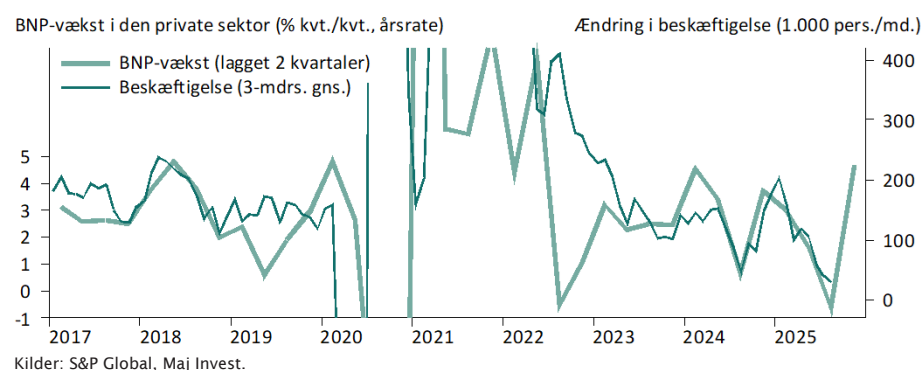
I USA har vi gennem nogle måneder set en stadig tydeligere afsvækkelse af forbrugskonjunktoren, og i tillæg hertil har de seneste måneder kun budt på ganske svag fremgang i beskæftigelsen. Det har skabt voksende frygt for, at opsvinget måske var ved at gå i stå, og Fed har indtil videre reageret ved at sænket renten 0,25 procentpoint.

For så vidt angår forbrugsudviklingen – den klart vigtigste konjunkturdrivende faktor i amerikansk økonomi – så forsvandt afsvækkelsen som dug for solen efter den årlige såkaldte "benchmark"-revision af nationalregnskabet. I figur 3 ses til højre forbrugsudviklingen, som den tegnede sig før revisionen, hvor der var en tydelig tendens til opbremsning både i vare- og i tjenesteforbruget. Som det imidlertid også fremgår af figurens venstre del, så tegner der sig efter revisionen et lige så tydeligt billede af ubrudt fremgang i forbrugskonjunktoren.

For så vidt angår den svage beskæftigelsesfremgang, så opfatter vi det som en forsinket effekt af opbremsningen i amerikansk økonomi i første kvartal, hvor udsigterne til handelskrig påvirkede den økonomiske aktivitet negativt. Gennemslaget af ændringer i den økonomiske aktivitet på ændringer i beskæftigelsen optræder ofte med en forsinkelse på cirka seks måneder, og som det fremgår af figur 4, så passer dette mønster perfekt ind i den seneste afsvækkelse af beskæftigelsen.

Siden dykket i første kvartal har vi set relativt robust BNP-vækst i USA, og det tyder på, at vi også relativt snart vil se fornyet fremgang i beskæftigelsen.

Samlet set er der således gode muligheder for robust økonomisk fremgang i både USA og Europa, men som nævnt indledningsvist er tiderne dog fortsat meget usikre, og der er stadig risiko for, at mulighederne ender med at blive forspildte.

Figur 1. Euroområdet: Bankudlån og detailsalg, 6 mdr.s ændring

Figur 2. Euroområdet: Bankudlån og produktion af investeringsgoder, 12 mdr.s ændring

Figur 3. USA: Privatforbrug af hhv. varer og tjenester

Figur 4. USA: Produktion og beskæftigelse i den private sektor


OBLIGATIONSMARKEDERNE

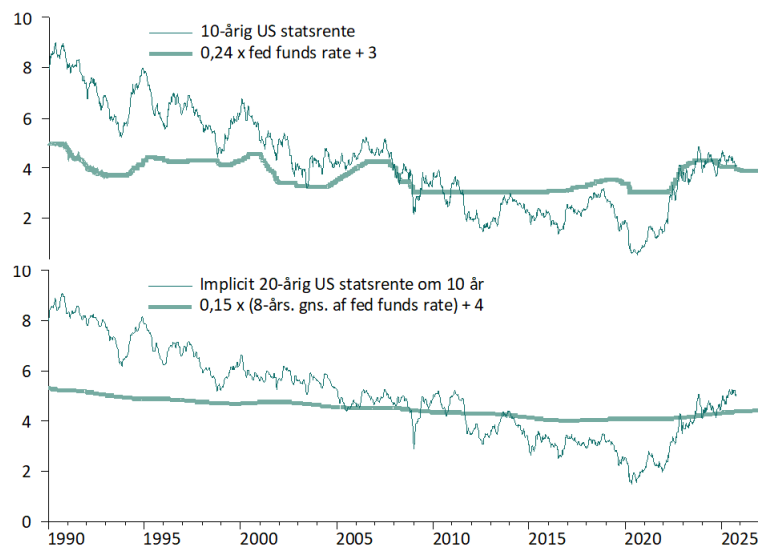
Investorerne er tilsyneladende begyndt at indprise en væsentlig risikopræmie i de ultralange amerikanske statsrenter. For at belyse dette har vi i den øverste figur herunder indtegnet den implicitte 20-årige rente om 10 år over for den 10-årige rente. De to renter svinger generelt i takt, men med den forskel, at udsvingene i styringsrenten (fed funds rate) slår kraftigere igennem på den 10-årige end på den ultralange rente. Det kommer til udtryk i, at den 10-årige rente typisk svinger med samme amplitude i forhold til $0,24 \times$ den aktuelle styringsrente, som den ultralange rente svinger med i forhold til $0,15 \times$ et 8-års gennemsnit af styringsrenten (jf. den øverste figur herunder). At amplituden faktisk normalt er den samme, fremgår af den nederste figur, hvor spændet mellem de to lange renter er tegnet op overfor spændet mellem de to kurver med styringsrenten.

I 2010-14 slog QE mere igennem på 10-års renten end på den ultralange rente, men ellers er det tydeligt, at spændet mellem 10-års renten og den ultralange rente normalt afspejler udsving i styringsrenten. I forbindelse med Trumps såkaldte "Liberation Day" er den ultralange rente

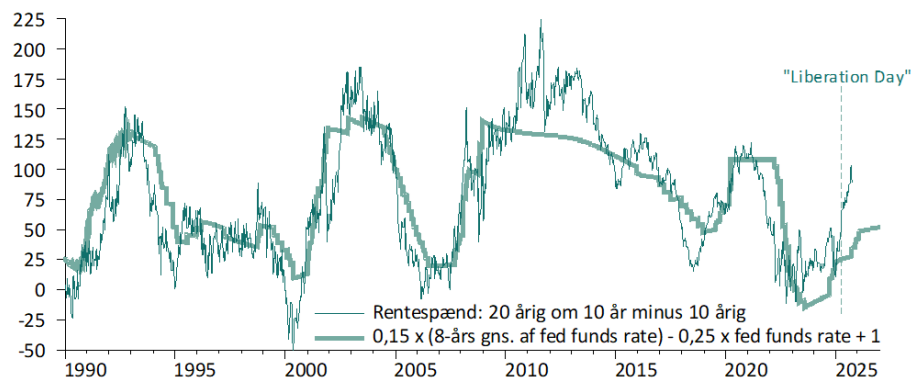
imidlertid steget markant af andre årsager, og det opfatter vi som en risikopræmie. Den afspejler frygten for, at de dramatiske stigninger i toldsatserne, kombineret med et voldsomt pres på centralbanken for at sænke styringsrenten, skal ende med et permanent løft i inflationen.

Den seneste tid er risikopræmien faldet en smule, og det kan dels afspejle, at Fed på sit seneste rentemøde fremstod mindre splittet end frygtet, dels at de stigende toldsatser foreløbig kun i relativt beskedent omfang er slået igennem på inflationen. Efter vores opfattelse kan enigheden i Fed dog relativt snart komme på større prøver. Vi forventer både, at gennemslaget af toldsatserne på inflationen vil blive stadig tydeligere, og at beskæftigelsesfremgangen vil blive styrket (det var den svage vækst i beskæftigelsen, der var rationale for den seneste lempelse). Dermed kan man let forestille sig en situation, hvor rationale for yderligere lempelser af pengepolitikken forsvinder, samtidig med at det politiske pres for lempelser forstærkes. I givet fald kan det føre til højere i risikopræmie i de ultralange renter.

Amerikanske statsrenter (pct. p.a.)



Rentespænd



Kilder: S&P Global, Bloomberg, Maj Invest

AKTIEMARKEDERNE

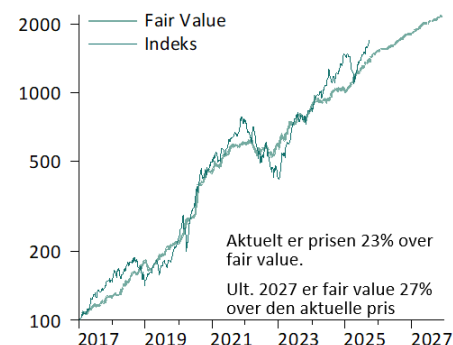
Vi opgør fair value for amerikanske aktier ud fra dels virksomhedernes konjunkturudjævnede indtjening, dels alternativafkastet i form af den lange statsrente. Denne beregning har siden starten af 2024 vist, at de 500 største selskaber samlet set var usædvanlig dyrt prissat, og for at blive klogere på, hvor den optimistiske prissætning findes, ser vi på 1) Bloombergs indeks for de såkaldte "Magnificent Seven"-selskaber (Mag. 7), 2) deres tilsvarende indeks for de 500 største selskaber ud over Mag. 7 (500 x M7) samt 3) S&P's indeks for valueaktier (en del af både det samlede S&P 500-indeks og af 500 x M7 indekset). Den fremtidige udvikling i vores opgørelse af fair value er baseret på bottom-up konsensusforventningerne til indtjening (eps).

Mag. 7 er prissat 23 pct. over dagens fair value, men det er ikke nødvendigvis meget aggressivt, i betragtning af at fair value til gengæld stiger 50 pct. frem til udgangen af 2027 (fig.1). Den kraftige stigning i fair value skyldes dog til dels relativt optimistiske forventninger til indtjeningen fremover (fig. 2), men derudover også det forhold, at den kraftige indtjeningsfremgang i 2023-24 først bliver fuldt indregnet i den konjunkturudjævnede indtjening (og dermed i fair value) i løbet af 2025-26.

I den anden ende af virksomhedsspekteret opfatter vi prissætningen af valueaktierne i S&P 500 som nogenlunde rimelig (fig. 3). Vi har været igennem en periode med en ret svag udvikling i den konjunkturudjævnede indtjening, men den er nu på vej tilbage på sin historiske trend. Markedet har kun i begrænset omfang indpriset det midlertidige dyk i indtjeningen, og SVX ligger således aktuelt 14 pct. over fair value. Den stiger til gengæld med 24 pct. frem til udgangen af 2027. Tager man samtidig hensyn til dividend yield, skulle der således ved den aktuelle prissætning stadig være potentiale til cirka 15 pct. i samlet afkast på S&P value over perioden frem til udgangen af 2027.

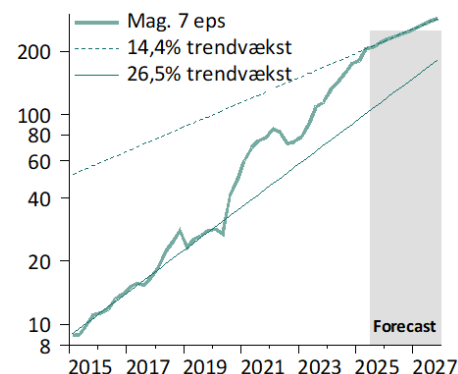
Lidt anderledes ser det ud for en del af aktierne i 500 x M7 (fig. 4). Tager man hele universet, er der ganske vist potentiale til 7 pct. yderligere kursfremgang frem til udgangen af 2027, men dette potentiale er evalueret ud fra, hvad der ligner ret aggressive forventninger til udviklingen i indtjeningen. Da valuesegmentet jo udgør en delmængde af 500 x M7-universet, er der tilsyneladende blandt resten af aktierne i 500 x M7 en række – formodentlig AI-relaterede – selskaber, der er aggressivt prissat ud fra forventninger om meget høj indtjeningsvækst.

Figur 1. Bloomberg Mag. 7



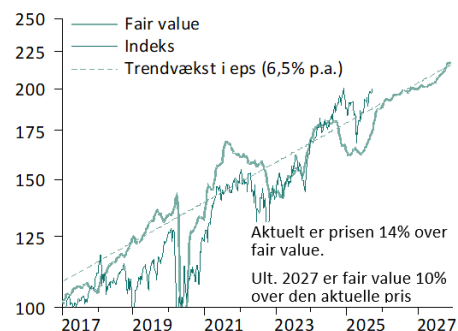
Kilder: S&P Global, Bloomberg, Maj Invest.

Figur 2. Bloomberg Mag. 7 eps



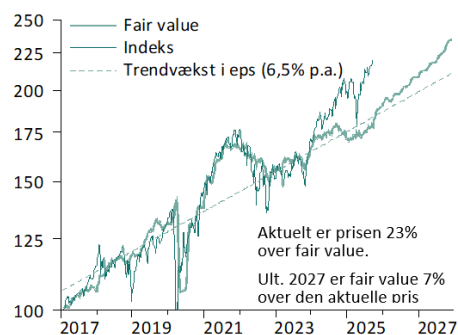
Kilder: S&P Global, Bloomberg, Maj Invest.

Figur 3. S&P 500 Value



Kilder: S&P Global, Bloomberg, Maj Invest.

Figur 4. Bloomberg 500 x M7



Kilder: S&P Global, Bloomberg, Maj Invest.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER



Karsten Søndermølle
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Karsten og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.



majinvest.dk/dka

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2025 et afkast på -3,3 pct., mens sammenligningsindekset OMX Capped faldt 1,8 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over mindst tre år.

Ørsted har igangsat en kapitaludvidelse, der skal rejse 60 mia. kr. Hovedaktionæren, den danske stat, har allerede tilkendegivet at ville bidrage med omkring 30 mia. kr., svarende til sin ejerandel på 50,1 pct. Kapitaltilførslen sker som følge af nye udfordringer for Ørsted på det hårdt pressede marked for havvindenergi i USA. Udfordringerne har medført, at Ørsted ikke kan gennemføre det planlagte delvise frasalg af det amerikanske projekt Sunrise Wind. I løbet af processen blev Ørsted ramt af yderligere modgang, da USA's Bureau of Ocean Energy Management (BOEM) beordrede alle aktiviteter på havvindprojektet Revolution Wind sat på pause – blandt andet med henvisning til bekymringer om national sikkerhed. En føderal domstol har siden besluttet, at Ørsted kan genoptage arbejdet, mens retten endeligt skal afgøre, om myndighedernes standsning af projektet var lovlig.

Novo Nordisk har udpeget Maziar Mike Doustdar som ny CEO for selskabet. Mike Doustdar er rekrutteret internt og har været ansat i Novo Nordisk siden 1992. I samme forbindelse nedjusterede Novo Nordisk guidance for 2025 markant, primært drevet af forventet lavere vækst for både Wegovy og Ozempic i USA. Novo uddyber, at man oplever en langsommere end ventet markedseksponering, hård konkurrence samt et fortsat stort omfang af compounded GLP-1, til trods for at FDA's forbud mod massecompounding trådte i kraft i slutningen af maj. Novo Nordisk har besluttet at reducere den globale arbejdsstyrke med 9.000 medarbejdere (svarende til 11 pct. af arbejdsstyrken), hvoraf omkring 5.000 af afskedigelserne vil ske i Danmark.

Et konsortium anført af kapitalfondene Nordic Capital og Permira har offentliggjort et overtagelsestilbud på Bavarian Nordic på kurs 233, svarende til en værdiansættelse (EV) på cirka 17 mia. kr. Det svarer til en præmie på 21 pct. i forhold til aktiekursen dagen før, at selskabet bekræftede et rygte om, at der var interesse for at overtage selskabet. Bavarians bestyrelse anbefaler (lidt overraskende) aktionærerne at acceptere tilbuddet. ATP, som ejer 10 procent af aktierne, har erklæret, at man ikke vil acceptere budet.

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Danmark

★★★★

Startdato: 16-12-2005

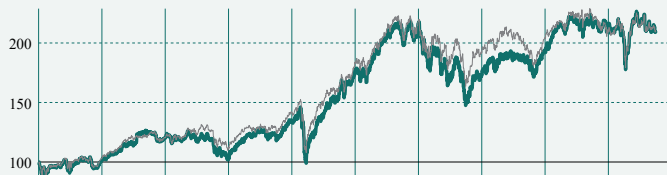
Fondskode: DK0060005171

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	-3,3 %	-1,8 %	-1,5 %
3 år ann.	11,7 %	8,0 %	3,7 %
5 år ann.	5,8 %	5,0 %	0,7 %
10 år ann.	8,3 %	8,6 %	-0,3 %

Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Fond	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	22,6	-20,0	12,4	9,9	-2,2
Indeks	3,2	16,8	-7,5	26,7	29,4	19,5	-12,1	6,4	2,4	0,0
Morningstar Kategori™	1,9	13,1	-11,3	28,6	30,8	19,5	-15,6	8,7	5,6	-0,8

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

Investeringsområde

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

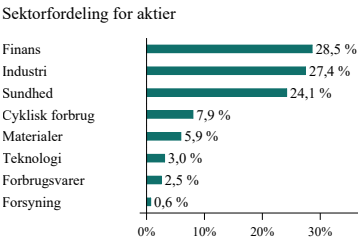
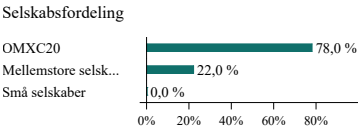
Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2025



Nøgletal	
Info ratio	0,9
Kurs/Indtjening	15,9
Kurs/Indreværdi	2,2
ROE	24,6

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 ved jævnlige møder med selskabsledelserne og ved hjælp af andre kilder, der bringer forståelse for virksomheden og dens omgivende miljø. Tilgangen er pragmatisk og købmandsmæssig.

Det største positive performancebidrag i kvartalet kom fra overvægt i NKT. NKT har i tredje kvartal annonceret to store højspændingsordrer. Selskabet er blevet tildelt ordren på højspændingsforbindelsen mellem EnergiØ Bornholm og Sjælland. Derudover er NKT udpeget som foretrukken leverandør til kabelprojektet Eastern Green Link 3 (EGL3). EGL3 forventes at blive det største projekt i NKT's historie. Undervægt i Carlsberg har ligeledes bidraget positivt til performance. Carlsberg er ramt af modvind i Asien, hvor en tilbageholdende kinesisk forbruger og tiltagende konkurrence i Vietnam og Laos lægger en dæmper på væksten.

Det største negative performancebidrag kom fra undervægt i Genmab og Vestas. Genmab har købt det hollandske biotekselskab Merus for cirka 51 mia. kr. Merus er i fase 3 med udviklingen af Petosemtabmab, et lægemiddel mod hoved- og halskræft. Vestas har haft det bedste tredje kvartal nogensinde målt på ordreindgang, hvor især det amerikanske marked for onshore-vind har været stærkt.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2025

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk AS Class B	Sundhed	DNK	10,0 %	Alk-Abello AS Class B	Sundhed	DNK	4,9 %
DSV AS	Industri	DNK	9,7 %	NKT AS	Industri	DNK	4,9 %
Pandora AS	Cyklisk forbrug	DNK	6,1 %	Sampo Oyj Class A	Finans	FIN	4,9 %
Novonosis (Novozymes) B Class B	Materialer	DNK	5,8 %	Ringkjøbing Landbobank AS Bearer and/or registered Shs	Finans	DNK	4,7 %
Danske Bank AS	Finans	DNK	5,6 %	Sydbank A/S	Finans	DNK	4,6 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER



Henrik Knudsen
Aktiechef



Mikkel Petersen
Porteføljemanager

Henrik og Mikkel er ansvarlige for Maj Invest Vækstaktier.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Vækstaktier gav i tredje kvartal 2025 et afkast på 1,0 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World steg 7,2 pct. målt i danske kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

De tre største positive bidragsydere til afkastet var Alphabet, TSMC og Melrose, mens de tre største negative bidragsydere var Novo Nordisk, Hemnet og Vend Marketplaces. De to højdespringere i kvartalet i form af Alphabet (+38,2 pct.) og TSMC (+23,8) er begge mastodonter inden for kunstig intelligens.

Alphabet (moderselskabet bag Google) leverede et stærkt kvartalsregnskab, hvor man endnu ikke kan se en effekt på "Google Search" fra fremgangen af AI-serviceydelser som f.eks. ChatGPT. Faktisk fremhæver Alphabet sin store fremgang inden for AI, hvor Google AI Overview i dag har mere end 2 mia. månedlige brugere, hvilket gør det til verdens mest anvendte AI-baserede tjeneste. Google investerer dog ligesom de andre store teknologigiganter (Meta Platforms, Microsoft, Amazon, Oracle) ekstreme summer i udbygningen af datacentre, der skal muliggøre AI i samfundet. Investeringsniveauet overstiger 400 mia. dollar om året, svarende til knap 2 pct. af det amerikanske BNP.

Det kræver enorme indtjeningskroner, hvis investeringerne skal levere attraktive afkast. Det er vanskeligt at forudse, hvorvidt efterspørgslen fra virksomheder og private vil være tilstrækkelig til at generere så markante indtjeningskroner, samt hvem vinderne bliver.

Mens vi har mindre investeringer i Alphabet og Meta Platforms, er vores eksponering markant større mod virksomheder med monopol lignende positioner inden for mikrochipværdikæden som f.eks. TSMC. TSMC er i praktiske termer den eneste producent af de mest avancerede mikrochips, herunder de mikrochips, der leverer proceskraften til AI, som designes af bl.a. NVIDIA. TSMC' signifikante skalafordele og know-how gør selskabet næsten umuligt at konkurrere med. TSMC vil derfor fortsat nyde gavn af de markante investeringer i datacentre (herunder mikrochips), der foretages af de store teknologigiganter.



majinvest.dk/va

Afkast

Morningstar Rating™

Aktier - Globale Large Cap Growth

Startdato: 16-12-2005

Fondscode: DK0060005254

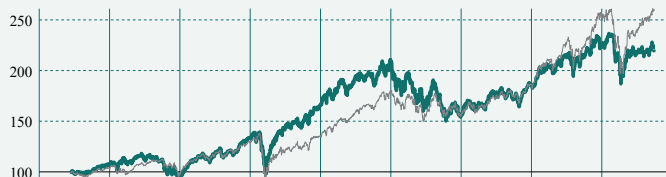
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World, dog MSCI World Growth fra 2024 til og med juni 2025. Omregnet til DKK.

★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	1,0 %	7,2 %	-6,2 %
3 år ann.	12,4 %	19,1 %	-6,6 %
5 år ann.	8,1 %	15,9 %	-7,7 %
10 år ann.	-	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	30-09
Fond	-	-12,0	41,6	25,6	23,9	-24,8	19,6	20,6	-1,8
Indeks	-	-3,9	30,2	5,9	31,0	-12,8	19,9	34,4	2,7
Morningstar Kategori™	-	-5,6	31,8	16,6	22,0	-22,5	19,1	20,8	4,5

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

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.

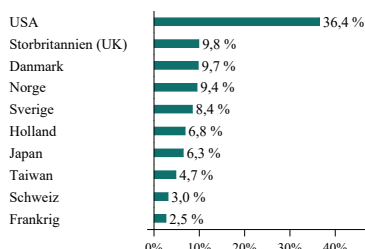
Maj Invest Vækstaktier investerer i selskaber med solide markedspositioner på markeder i strukturel vækst. Virksomheder med stærke konkurrencefordele kan beskytte sig mod konkurrence og opnå holdbar og profitabel vækst. Særligt selskaber med få eller ingen direkte konkurrenter er attraktive. Det er de færreste virksomheder, der lever op til dette, og afdelingen investerer derfor i en koncentreret portefølje af udvalgte selskaber med et betydeligt potentiale for at skabe værdi.

Der må forventes større udsving end i traditionelle globale aktieafdelinger.

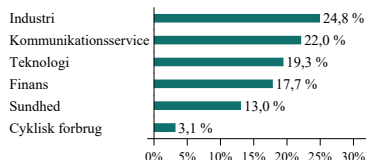
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2025

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,9
Kurs/Indtjening	25,9
Kurs/Indreværdi	5,1
ROE	34,5

I tredje kvartal etablerede afdelingen en position i Baltic Classifieds Group (BCG). BCG er den dominerende platform inden for bolig-, job- og bilportaler i de baltiske lande. Afdelingen er ligeledes medejer af Vend Marketplaces, der opererer lignende platforme på tværs af de nordiske lande (herunder dba og bilbasen) og Hemnet, der er den dominerende boligportal i Sverige. Disse platforme tilnærmer sig "nationale monopoler" inden for deres respektive vertikaler, og det er ikke atypisk, at de har en markedsandel på mere end 80 pct. Det skyldes stærke netværkseffekter inden for f.eks. bolig. Boligsælgere ønsker naturligvis at annoncere deres bolig på det sted, hvor flest boligkøbere er til stede, fordi det giver dem den højeste pris for deres bolig. Boligkøbere ønsker at kigge efter boliger, der hvor flest boliger er til salg. Det er vanskeligt at bryde sådanne netværkseffekter, da hele platformens værdi er bundet op på, at begge parter nyder gavn af hinanden. Platformene har desuden typisk en meget høj grad af "direkte trafik" gennem f.eks. apps. Det gør brugerne ekstremt loyale. Faktisk er det aldrig rigtig observeret, at den dominerende platform for alvor er blevet udskiftet med en konkurrent.

BCG, Vend Marketplaces og Hemnet har gode muligheder for at hæve priserne på deres annoncer, da de nuværende priser udgør en meget lille andel af den værdi, der skabes gennem dem. Selskabernes såkaldte "pricing power" har været altafgørende i deres stærke historiske værdiskabelse, som vi regner med vil fortsætte de kommende mange år.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2025

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Melrose Industries PLC	Industri	GBR	9,7 %	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd ADR	Teknologi	TWN	4,7 %
Vend Marketplaces ASA Class A	Kommunikationsservice	NOR	9,3 %	Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	4,6 %
Novo Nordisk AS Class B	Sundhed	DNK	7,8 %	Visa Inc Class A	Finans	USA	4,4 %
Mastercard Inc Class A	Finans	USA	6,5 %	Hemnet Group AB	Kommunikationsservice	SWE	4,3 %
ASML Holding NV	Teknologi	NLD	4,9 %	Moodys Corp	Finans	USA	4,2 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Andreas Johan Lindtner
Analytiker

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

Maj Invest Value Aktier:
DK0060005338

Maj Invest Value Aktier
Akkumulerende:
DK0060642726



majinvest.dk/value

KÆRE INVESTOR

Afdelingerne gav i tredje kvartal 2025 afkast på 8,9 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 7,2 pct. Afdelingernes afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Tredje kvartal 2025 var præget af et komplekst spændingsfelt mellem håb om økonomisk vækst, stigende politiske indgreb i penge- og handelspolitikken samt fortsatte geopolitiske gnidninger. I juli bar aktiemarkedene præg af stigende optimisme. Den internationale valutafond IMF opjusterede sine forventninger til global vækst til 3,0 pct. (fra 2,8 pct.), understøttet af forbedrede handelsrelationer og solid aktivitet i flere store økonomier. USA og EU indgik en formel handelsaftale, der blandt andet reducerer toldsatser og styrker samarbejdet om kritiske mineraler, hvilket blev positivt modtaget på aktiemarkedene. NATO-topmødet i Haag understregede dog de langsigtede geopolitiske udfordringer, idet medlemslandene besluttede en markant oprustning af forsvarsbudgetterne frem mod 2035.

I august kom fokus tilbage på USA. Spekulationer om snarlige rentenedsættelser tog til. Samtidig begyndte investorerne at tvivle på institutionernes uafhængighed, da administrationen fjernede lederen af Bureau of Labor Statistics og truede med at udskifte flere topfolk i centralbanken. Ligeledes blev store amerikanske teknologiselskaber pålagt vidtgående politiske krav: Nvidia og AMD måtte eksempelvis afgive en andel af deres Kina-salg direkte til den amerikanske stat. Disse tiltag rejste bekymring om en stigende sammenblanding af erhvervspolitik, handelspolitik og statens finansiering. I September skuffede de amerikanske jobtal, og arbejdsløsheden steg til 4,3 pct. – det højeste niveau siden 2021. Federal Reserve reagerede med årets første rentenedsættelse på 0,25 procentpoint og signalerede yderligere lempelser inden årets udgang. Det løftede aktiemarkedene midlertidigt, men samtidig steg guldpriserne til rekordhøjde, hvilket afspejlede investorernes faldende tillid til både dollarens styrke og de amerikanske statsobligationers rolle som sikker havn.

Geopolitisk kom der nye spændinger i Europa, da Rusland krænkede estisk luft- rum. EU annoncerede samtidig et fremtidigt forbud mod russisk LNG fra 2027 samt yderligere finansielle sanktioner. I USA endte kvartalet med en nedlukning, da Kongressen ikke kunne nå til enighed om budgettet.

Afkast - Maj Invest Value Aktier

Morningstar Rating™

★★★

Aktier - Globale Large Cap Value

Startdato: 16-12-2005

Fondscode: DK0060005338

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World, dog MSCI World Value fra 2024 til og med juni 2025. Omregnet til DKK.

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	8,9 %	7,2 %	1,7 %
3 år ann.	16,9 %	14,0 %	2,9 %
5 år ann.	12,6 %	12,9 %	-0,3 %
10 år ann.	8,5 %	11,1 %	-2,6 %

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	30-09
Fond	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	29,2	-20,9	20,7	22,1	6,8
Indeks	10,3	7,7	-3,9	30,2	5,9	31,0	-12,8	19,9	19,0	4,5
Morningstar Kategori™	10,0	6,8	-9,1	21,6	-4,1	25,9	-4,9	12,2	14,7	2,3

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

Investeringsområde - Maj Invest Value Aktier

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:

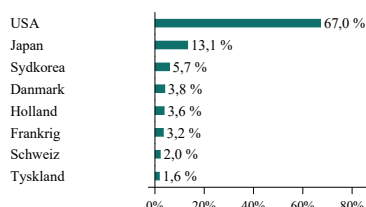
Anbefalet minimum 3 år.

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.

Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

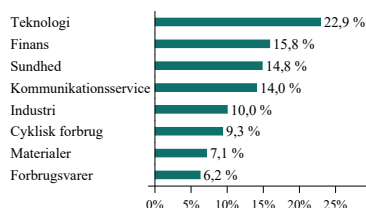
Figurer opdateret pr. 31-08-2025

Top 10 Lande



Blandt kvartalets væsentligste positive bidragsydere var det japanske holdingselskab SoftBank Group Corp., der investerer i en lang række AI-relaterede aktiviteter. Næstbedste positive bidragsyder til afkastet var Samsung Electronics, som oplever fremgang med udviklingen af sine avancerede hukommelseschips. Mineselskabet Newmont Corp. leverede det tredjestørste afkastbidrag til performance, hvilket afspejlede den stigende guldpris, bl.a. afledt af investorers bekymring over den pengepolitiske kurs i USA.

Sektorfordeling for aktier



Blandt de væsentlige negative bidragsydere var Novo Nordisk, som nedjusterede vækstforventningerne og fik en ny adm. direktør. Det amerikanske sundhedsforsikringsselskab Elevance Health sænkede ligeledes sine forventninger til marginen i kølvandet på højere omkostninger og lavere refusionssatser fra Medicaid, hvilket sendte aktien ned og havde en signifikant negativ indvirkning på performance. Apple, som vi ikke ejer aktier i, var den tredjestørste negative bidragsyder.

Nøgletal

Info ratio	0,5
Kurs/Indtjening	16,4
Kurs/Indreværdi	2,8
ROE	27,4

I løbet af tredje kvartal blev producenten af cykeludstyr og gear Shimano Inc. samt investeringsbanken og asset manageren Goldman Sachs Group solgt. Som følge af et delvist spin-off fra Sony Group er Sony Financial Group nu en del af porteføljen.

10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 31-08-2025

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Berkshire Hathaway Inc Class B	Finans	USA	7,0 %	Qualcomm Inc	Teknologi	USA	4,4 %
Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	6,5 %	CSX Corp	Industri	USA	4,2 %
Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	KOR	5,6 %	Applied Materials Inc	Teknologi	USA	4,0 %
SoftBank Group Corp	Kommunikationsservice	JPN	5,0 %	HP Inc	Teknologi	USA	4,0 %
Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,9 %	American Express Co	Finans	USA	3,8 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GLOBALE AKTIER NON FOSSIL



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Andreas Johan Lindtner
Analytiker

Kurt, Ulrik og Andreas er ansvarlige for Maj Invest Globale Aktier non fossil.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2025 et afkast på 7,1 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 7,2 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

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

Screeningsprocessen er dog udvidet for Maj Invest Globale Aktier non fossil. Er der selskaber i valueporteføljen, der producerer, opbevarer og distribuerer olie og gas, eller selskaber, der udvinder kul og tjæresand, vælges de fra. På samme måde vælges eventuelle selskaber eksponeret mod våbenproduktion, tobaksproduktion, distribution af tobak, voksenunderholdning og gambling fra. For de tre sidste områder accepteres det, at de udgør op til fem procent af omsætningen i et selskab. Definitionerne af områderne følger konsulenthuset Sustainalytics.

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

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



majinvest.dk/ganf

Afkast

Morningstar Rating™

★★★

Aktier - Globale Large Cap Value

Startdato: 04-10-2018

Fondscode: DK0061074432

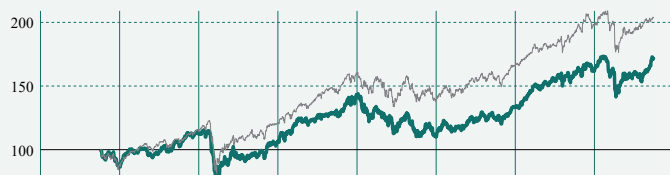
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World, dog MSCI World Value fra 2024 til og med juni 2025. Omregnet til DKK.

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	7,1 %	7,2 %	-0,1 %
3 år ann.	15,8 %	14,0 %	1,8 %
5 år ann.	12,4 %	12,9 %	-0,5 %
10 år ann.	-	-	-

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	30-09
Fond	-	28,2	-4,8	32,7	-22,2	21,3	21,4	5,3
Indeks	-	30,2	5,9	31,0	-12,8	19,9	19,0	4,5
Morningstar Kategori™	-	21,6	-4,1	25,9	-4,9	12,2	14,7	0,8

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

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.

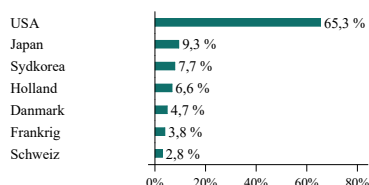
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

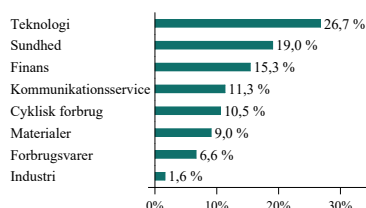
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2025

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,3
Kurs/Indtjening	15,5
Kurs/Indreværdi	2,9
ROE	28,8

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

Blandt kvartalets væsentligste positive bidragsydere var det japanske holdingselskab SoftBank Group Corp., der investerer i en lang række AI-relaterede aktiviteter. Mineselskabet, Newmont Corp, var den næststørste positive bidragsyder, hvilket afspejlede den stigende guldpris, bl.a. afledt af investorerers bekymring over den pengepolitiske kurs i USA. Tech-giganten Alphabet, leverede også et signifikant bidrag til performance, efter det blev afgjort i en DOJ-sag, at Google ikke behøver at frasælge Android eller Chrome.

Blandt de væsentlige negative bidragsydere var Novo Nordisk, som nedjusterede vækstforventningerne og fik en ny adm. direktør. Det amerikanske sundhedsforsikringsselskab Elevance Health sænkede ligeledes sine forventninger til marginen i kølvandet på højere omkostninger og lavere refusionssatser fra Medicaid, hvilket sendte aktien ned og havde en signifikant negativ indvirkning på performance. Apple, som vi ikke ejer aktier i, var den tredjestørste negative bidragsyder.

I løbet af tredje kvartal blev producenten af cykeludstyr og gear Shimano Inc. solgt. Som følge af et delvist spin-off fra Sony Group er Sony Financial Group nu en del af porteføljen.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2025

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	7,9 %	HCA Healthcare Inc	Sundhed	USA	5,2 %
Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	KOR	7,6 %	Newmont Corp	Materialer	USA	5,0 %
Koninklijke Ahold Delhaize NV	Forbrugsvarer	NLD	6,5 %	Qualcomm Inc	Teknologi	USA	5,0 %
Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	5,5 %	Applied Materials Inc	Teknologi	USA	5,0 %
American Express Co	Finans	USA	5,2 %	Novo Nordisk AS Class B	Sundhed	DNK	4,6 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST EMERGING MARKETS VALUE



Klaus Bockstaller
Aktiechef, ansvarlig for Maj Invest
Emerging Markets Value

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2025 et afkast på 11,3 pct., mens sammenligningsindekset MSCI Emerging Markets omregnet til danske kroner steg 10,6 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Trods handelskonflikter udviste emerging markets robusthed og stærke regionale resultater i kvartalet. September var særligt stærk med betydelige kursstigninger i kinesiske internet- og halvlederaktier samt i selskaber inden for minedrift af ædle metaller, som nød godt af markante opjusteringer af indtjeningsforventningerne. Generelt blev markederne understøttet af mindre negative indtjeningsestimater. Indien fik et løft som følge af lavere bilskatter, mens saudiske aktier steg markant som følge af forslag om at lempe begrænsningerne for udenlandsk ejerskab.

I august var stemningen præget af større risikovillighed efter Kinas politiske skifte med fokus på strukturelle udfordringer og efterspørgselsstimuli, understøttet af en 90-dages suspension af toldsatser i handelskonflikten med USA. Indiens centralbank reagerede proaktivt ved at sænke renten og svække rupien.

I juli var volatiliteten lavere end forventet efter nye amerikanske toldsatser (med undtagelse af Indien). Kinas markedsaktivitet var præget af statslige indgreb, herunder begrænsning af konkurrencen i stålindustrien og annoncering af et enormt dæmningsprojekt på 1,2 billioner yuan. Taiwan oplevede samtidig en markant kursstigning som følge af stærk efterspørgsel efter AI-produkter.

Efterhånden som USA fortsætter med at underminere de grundlæggende institutioner, der sikrer en velfungerende markedsøkonomi – såsom en uafhængig centralbank – vurderer vi, at de globale landerisici nærmer sig hinanden. Således er den store forskel i værdiansættelsen mellem det amerikanske marked og emerging markets ikke længere berettiget, hvilket potentielt kan udløse betydelige kapitalstrømme ud af USA og ind i emerging markets.

Hvis sådanne kapitaludstrømninger desuden fører til en svækkelse af den amerikanske dollar, vil det give yderligere medvind til aktiver i emerging markets. Historisk set er der en stærk og vedvarende sammenhæng mellem en faldende dollar og en outperformance for aktier i emerging markets sammenlignet med udviklede markeder.



majinvest.dk/em

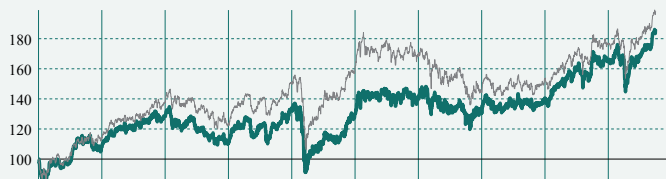
Afkast

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?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	30-09
Seneste kvartal	11,3 %	10,6 %	0,7 %	Fond	8,3	18,6	-13,4	18,8	-1,2	7,5	-6,8	7,5	17,7	12,6
3 år ann.	13,9 %	11,4 %	2,5 %	Indeks	14,1	20,7	-10,1	20,8	8,1	4,8	-14,9	6,4	14,7	12,5
5 år ann.	10,6 %	7,0 %	3,5 %	Morningstar Kategori™	12,0	18,9	-12,1	21,2	7,5	5,0	-16,8	6,9	13,3	11,7
10 år ann.	7,6 %	7,4 %	0,2 %											

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

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.

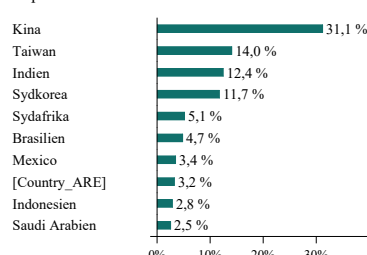
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

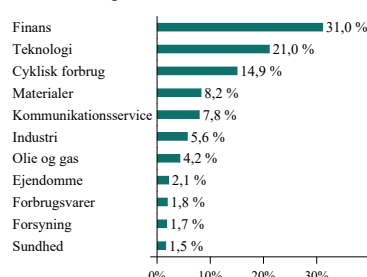
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2025

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,9
Kurs/Indtjening	10,4
Kurs/Indreværdi	1,2
ROE	16,5

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 45-65 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.

Afdelingens relative performance blev understøttet af en gunstig aktieudvælgelse inden for råvarer og forbrugsgoder. Porteføljens kobber- og guldmineaktier som Jiangxi Copper og AngloGold Ashanti klarede sig særdeles godt, ligesom overvægt i Alibaba også bidrog positivt – sammen med de store positioner i Samsung Electronics og Hynix. Disse fik et markant løft sidst i kvartalet, da de indgik en aftale med OpenAI om levering af HBM-chips til datacenterprojektet Stargate.

Afdelingen tabte derimod relativ performance på grund af ugunstig aktieudvælgelse i Filippinerne og De Forenede Arabiske Emirater samt gennem eksponeringen mod de indiske blåstemplede banker HDFC og ICICI.

I løbet af de seneste tre måneder har vi aktivt finjusteret porteføljen og flyttet fokus fra modne positioner til højt vækstpotentiale og dybt undervurderede aktiver. Vi har etableret en position i KGHM, en polsk kobbermine, for at udnytte kobberunderskuddet og den høje værdi af sølvindholdet i malmen. Samtidig har vi købt aktier i Wynn Macau i forventning om stigende omsætning blandt Macaus kasinooperatører efter en længere periode med lave værdiansættelser efter covid-19.

Vi har desuden øget eksponeringen mod det kinesiske opsving ved at investere i Poly Property Services, som efter vores vurdering har en attraktiv P/E under 10, stærk pengestrøm og en årlig omsætningsvækst på over 20 pct. trods bekymringer i ejendomssektoren.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2025

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Teknologi	TWN	6,3 %	HDFC Bank Ltd	Finans	IND	2,7 %
Alibaba Group Holding Ltd Ordinary Shares	Cyklisk forbrug	CHN	4,3 %	ICICI Bank Ltd	Finans	IND	2,1 %
Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	KOR	4,1 %	Reliance Industries Ltd	Olie og gas	IND	2,0 %
China Construction Bank Corp Class H	Finans	CHN	4,1 %	Ping An Insurance (Group) Co. of China Ltd Class H	Finans	CHN	1,8 %
Tencent Holdings Ltd	Kommunikationsservice	CHN	2,8 %	SK Hynix Inc	Teknologi	KOR	1,7 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST NET ZERO 2050



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Torsten er ansvarlig for Maj Invest Net Zero 2050.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Net Zero 2050 gav i tredje kvartal 2025 et afkast på 13,2 pct. Afkastet skal som altid ses over en periode på mindst tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning.

Maj Invest Net Zero 2050 har til formål at investere i de virksomheder og råvarer, der indgår i energiomstillingen. Investeringerne vælges ud fra en vurdering af, hvilke teknologier og metaller der vil være nødvendige, når det globale CO₂-aftryk skal nedbringes og elektrificeringen øget. Porteføljen skabes ud fra en værdikædebetragtning med det formål at identificere investeringsmuligheder blandt de selskaber, der kan medvirke til omstillingen.

Tredje kvartal 2025 var præget af et blandet marked. Kobberprisen stabiliserede sig efter kraftige stigninger tidligere på året, men forblev understøttet af den strukturelle efterspørgsel fra elektrificering og batteriproduktion. Nikkelprisen udviklede sig mere afdæmpet som følge af stigende udbud fra Indonesien, mens sølv klarede sig stærkt, drevet af stigende efterspørgsel fra solcelleproduktion og elektrificering. De nævnte metaller spiller en central rolle i overgangen til den grønne omstilling gennem deres anvendelse i energilagring og vedvarende energiteknologier. Globalt satte investeringerne i vedvarende energi nye rekorder, drevet af udbygningen af elnet og vedvarende energikilder i Europa, hvilket understøttede selskaber i værdikæden for energiomstillingen. For porteføljen bidrog eksponeringen mod råvarer og europæisk infrastruktur positivt, mens enkelte amerikanske selskaber inden for vedvarende energi blev påvirket af markedsuro og politisk usikkerhed. Samlet set udviklede porteføljen sig tilfredsstillende i et marked præget af skiftende makrotendenser og forskydninger mellem sektorer.

Vi fastholder vores strategi med en balanceret eksponering på tværs af hele værdikæden i energiomstillingen. Kvartalet viste igen, at en kombination af råvareeksponering og investeringer i teknologiske løsninger giver robusthed. Porteføljen har fortsat store relative vægte inden for mine-, industri- og forsyningsselskaber, hvilket afspejler, at hovedparten af selskaberne i de relevante værdikæder knyttet til energiomstillingen findes her. Samtidig har vi en relativ overvægt i Europa, hvor politisk opbakning og konkrete investeringsprogrammer fortsat giver gode muligheder.



majinvest.dk/nz2050

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Globale Fleksibel Cap

Startdato: 07-02-2022
Fondscode: DK0061681913
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks.

Afkast	Fond
Seneste kvartal	13,2 %
3 år ann.	5,0 %
5 år ann.	-
10 år ann.	-



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

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.

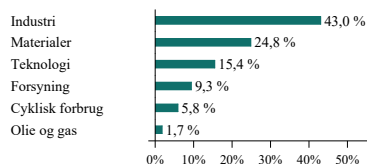
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2025

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,9
Kurs/Indtjening	20,7
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	13,7

Maj Invest Net Zero 2050 investerer i selskaber, der er en del af værdikæderne i den grønne omstilling. Afdelingen investerer globalt og med en fokuseret portefølje på 25-50 aktier. Herudover kan afdelingen investere op til 30 pct. af formuen i de metaller og råvarer, der indgår i den grønne omstilling.

Afdelingen kan investere i virksomheder og råvarer, der isoleret medfører høj CO₂-udledning. Et eksempel er udvinding af kobber og produktion af batterier for at kunne fremstille elbiler.

De største positive afkastbidrag i kvartalet kom fra tre selskaber med forskellige roller i værdikæden. Antofagasta, den chilenske kobberproducent, leverede et stærkt bidrag i takt med stigende kobberefterspørgsel og stabile driftsforhold. Selskabets geografiske placering og solide ressourcegrundlag gør det til en nøglespiller i den globale elektrificering. Prysmian, den italienske kabelproducent, fortsatte sin fremgang understøttet af en stærk ordreindgang i Europa, hvor investeringerne i elinfrastruktur vokser markant. Prysmian annoncerede yderligere kapacitetsudbygning, hvilket styrker selskabets position i de kommende år. Shoals Technologies, en amerikansk producent af elektriske komponenter til solenergi, overraskede positivt grundet sin evne til at fastholde vækst og marginer trods et vanskeligt markedsmiljø.

De største negative afkastbidrag kom fra følgende selskaber: KEPCO Plant Service & Engineering, som leverer serviceydelser til f.eks. a-kraftværker, faldt i kvartalet. Investorerne reagerede negativt på svagere resultater og en afdæmpet ordreindgang. Rockwool, som er producent af isoleringsmaterialer, blev påvirket af højere inputomkostninger og en svagere byggeaktivitet i Europa. Kombinationen af pressede marginer og lavere vækstforventninger medførte et kursfald. Freeport-McMoRan, en af verdens største kobberproducenter, var tyndet af lavere produktion og stigende omkostninger. Selskabet måtte i kvartalet erklære force majeure på leverancer fra Grasberg-minen i Indonesien som følge af ekstreme vejrforhold.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2025

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Prysmian SpA	Industri	ITA	4,7 %	ABB Ltd	Industri	CHE	3,8 %
Johnson Controls International PLC Registered Shares	Industri	USA	4,3 %	Vestas Wind Systems AS	Industri	DNK	3,5 %
Antofagasta PLC	Materialer	GBR	4,2 %	Applied Materials Inc	Teknologi	USA	3,5 %
Freeport-McMoRan Inc	Materialer	USA	3,9 %	NKT AS	Industri	DNK	3,4 %
Hubbell Inc	Industri	USA	3,8 %	Boliden AB	Materialer	SWE	3,3 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Gustav og Simon er ansvarlige for Maj Invest Danske Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2025 et afkast på 1,0 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år, der består af danske statsobligationer, steg 0,5 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Ultimo tredje kvartal var renten på den danske 10-årige statsobligation 2,54 pct., hvilket er omtrent samme niveau, som den startede kvartalet i. I samme periode steg renten på den tilsvarende 2-årige statsobligation fra 1,70 pct. til 1,74 pct. Samtidig er renteforskellen mellem en dansk 30-årig og 10-årig statsobligation steget fra omtrent 0,19 procentpoint til 0,27 procentpoint. Siden årets start er denne renteforskel øget, og det samme gælder tilsvarende swaprenter. Vi har set den samme bevægelse andre steder i verden, blandt andet i USA, Japan og store dele af Europa. Fællesnævneren er, at man i alle tre regioner af forskellige årsager er i færd med at indføre en lempeligere finanspolitik, hvilket bliver finansieret ved at øge udstedelsen af statsobligationer. Derudover har obligationsinvestorerne også indpriset en større risiko for, at inflationen vil stige igen.

Den toneangivende 30-årige konverterbare realkreditobligation med 4 pct. i kuponrente klarede sig særdeles godt i tredje kvartal. Det optionsjusterede rentespænd kørte fortsat ind, hvilket formentlig skyldes en kombination af flere ting. På trods af at der er godt gang i boligmarkedet, så er udstedelsen af konverterbare obligationer i øjeblikket meget begrænset, da låntagerne foretrækker lån med kort rentebinding. Derudover har vi haft et relativt stabilt rentemiljø, samtidig med at kreditpræmier generelt er kørt ind. Dette er alt sammen et gunstigt miljø for konverterbare realkreditobligationer, som handler tæt på kurs 100.

I Holland er man i gang med en større reform af pensionssystemet, hvor man går fra et gennemsnitsrenteprodukt til et markedsrenteprodukt. Det mindsker de hollandske pensionskassers afdækningsbehov, som tidligere har haft stor betydning for forskellen mellem den 30-årige og den 10-årige swaprente. Vi ser en stigning i 30-årige obligationsrenter som en risikofaktor for konverterbare realkreditobligationer, hvor en stor del løber over 30 år.



majinvest.dk/dko

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Obligationer - DKK Indenlandske

Startdato: 16-12-2005

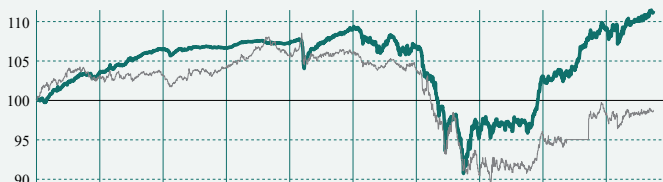
Fondskode: DK0060005098

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond Index 1 to 10 Year

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	30-09
Fond	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,2	-10,5	7,6	6,0	2,1
Indeks	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-2,1	-12,9	5,8	2,8	0,4
Morningstar Kategori™	3,5	2,0	0,8	1,7	1,4	-3,1	-12,7	5,9	4,7	1,7

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

Investeringsområde

1 2 3 4 5 6 7

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

Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

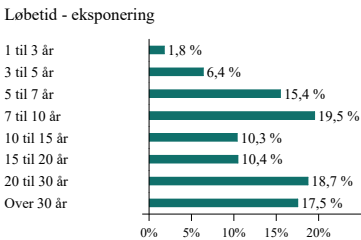
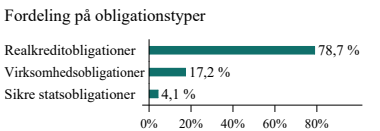
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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

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

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2025



Overordnet set forventer vi ikke, at rentekurverne er færdige med at stejle, da mange af de temaer, som har presset de lange renter op, stadig gør sig gældende. Derfor har vi reduceret afdelingens eksponering mod den lange ende af kurven. Mere konkret har vi i løbet af sommeren reduceret afdelingens eksponering mod 30-årige realkreditobligationer med afdragsfrihed på 10 år eller mere. Dette har gennem perioden bidraget positivt til afdelingens afkast.

Vi er positive over for konverterbare obligationer med en kuponrente på 3,5 pct. og derover, og afdelingen har fortsat en høj andel heri. Vi forventer som udgangspunkt, at investorerne her fortsat vil opnå en attraktiv merrente i forhold til andre realkreditsegmenter, og at dette segment fortsat vil blive understøttet af den lave udstedelse. Fortsætter den nuværende knaphed af konverterbare obligationer i form af et lavt udstedelsesniveau kombineret med et stabilt renteniveau, vil det alt andet lige være positivt for segmentet. I vores optik skal der en større rentebevægelse eller et større risk-off-scenarie til, før det konverterbare segment for alvor falder igennem.

Vi har i tredje kvartal taget en smule risiko ud af afdelingen ved at reducere andelen af virksomheds- og realkreditobligationer og købe danske statsobligationer. Inden for porteføljen af realkreditobligationer har vi reduceret i konverterbare obligationer med afdragsfrihed og lave kuponrenter og i mindre grad købt konverterbare med kupon på 3,5 pct. eller over, da vi her opnår en attraktiv forrentning som følge af højere lange renter.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2025

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
RD 4'56	Realkreditobligationer	4,5 %	JYK 4'56	Realkreditobligationer	2,6 %
NYK 4'56	Realkreditobligationer	3,7 %	DANSKB 1% jan'30	Realkreditobligationer	2,5 %
NYK 1% jan'32	Realkreditobligationer	3,6 %	RD 1.5 2038	Realkreditobligationer	2,3 %
NDA 1.5 01Oct40	Realkreditobligationer	3,0 %	RD 1% jan'31	Realkreditobligationer	2,3 %
NYKRE 1 01/01/33	Realkreditobligationer	2,7 %	NYK 3.5'53	Realkreditobligationer	2,2 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER OG GLOBALE OBLIGATIONER AKKUMULERENDE



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef

Gustav er ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingerne gav i tredje kvartal 2025 afkast på henholdsvis 1,8 og 1,9 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,7 pct. Afdelingernes afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Efter et begivenhedsrigt andet kvartal var der mere ro i dette kvartal. Aktiemarkedene satte fortsat nye rekorder, og globale aktier målt ved MSCI World steg knap 7,5 pct. Dollaren var nogenlunde uændret i kvartalet, hvilket dog skal ses i lyset af, at svækkelsen over for euro er på små 12 pct. siden årsskiftet. I sympati med optimismen i aktier fortsatte kreditspænd på både virksomheds- og emerging markets-obligationer med at indsnævres, og merrenten i især virksomhedsobligationer ligger på eller tæt på de laveste niveauer, vi har set siden årtusindeskiftet.

I obligationsmarkedet var der stor regional forskel på udviklingen, da de europæiske renter steg, mens de amerikanske omvendt faldt. Den 2-årige tyske statsobligationsrente steg fra 1,86 pct. til 2,02 pct., mens den 10-årige steg fra 2,61 pct. til 2,71 pct. og den 30-årige fra 3,10 pct. til 3,28 pct. I USA faldt den 2-årige statsobligationsrente fra 3,72 pct. til 3,61 pct., den 10-årige fra 4,23 pct. til 4,15 pct., mens den 30-årige faldt beskedent fra 4,77 pct. til 4,73 pct.

ECB fastholdt renten på 2 pct. i kvartalet, hvilket var lidt overraskende for markedet. Ved indgangen til kvartalet havde markedet indpriset en vis sandsynlighed for en sidste rentesækning fra ECB. Denne forventning – eller dette håb, om man vil – blev dog ikke indfriet, da ECB tydeligt signalerede, at 2 pct. var et passende niveau for nu. Derfor bliver den økonomiske udvikling afgørende for den videre udvikling i europæiske renter. Inflationen er allerede på ECB's målsætning, og der er pæn sandsynlighed for, at den vil falde til et niveau noget under målsætningen. Omvendt er arbejdsløsheden rekordlav, og der er fortsat massive finanspolitiske stimuli.

Renteudviklingen i USA var med pil nedad i kvartalet. Især lav beskæftigelsesfremgang og en betydelig nedrevidering af jobskabelsen over de seneste 12 mdr. fik Powell til at melde tydeligt ud, at renten skal lidt ned. Fed sænkede fra 4,25-4,50 pct. til 4,00-4,25 pct., og markedet forventer yderligere rentesækning på 0,5 procentpoint inden årets udgang. Fed er samtidig under uhørt politisk pres fra Trump, hvilket udnævningen af Trumps øverste økonomiske rådgiver, Miran, er et glimrende eksempel på. Fed kommer formentlig til at fortsætte med at sænke renten.

Maj Invest Globale Obligationer:
DK0060004950

Maj Invest Globale Obligationer
Akkumulerende:
DK0060037455



majinvest.dk/go

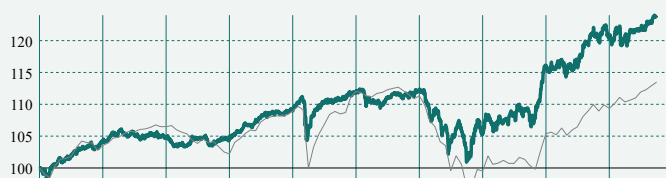
Afkast - Maj Invest Globale Obligationer

Morningstar Rating™ ★★★★★
Obligationer - Globale Fleksibel EUR Valutasikret

Startdato: 16-12-2005
Fondscode: DK0060004950
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Morningstar Kategori™



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

Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	30-09
Fond	4,2	0,4	0,2	4,0	2,9	0,1	-6,2	10,2	3,8	2,9
Morningstar Kategori™	3,9	2,9	-4,0	6,6	2,8	-0,6	-10,4	6,0	3,8	3,8

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

Investeringsområde - Maj Invest Globale Obligationer

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

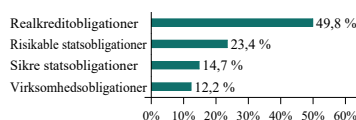
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen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

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

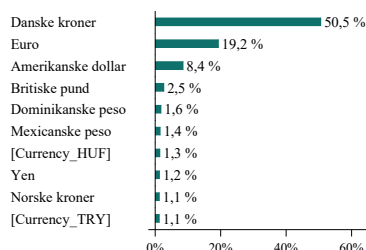
Investeringsvalg - Maj Invest Globale Obligationer

Figurer opdateret pr. 31-08-2025

Fordeling på obligationstyper



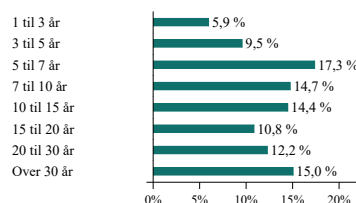
Fordeling på valuta



Obligationstil

Effektiv varighed 6,3

Løbetid - eksponering



Porteføljen gav i tredje kvartal et positivt afkast på knap to pct., primært kan pga. faldende amerikanske obligationsrenter og kreditspænd. Især EM har igen været en væsentlig positiv bidragsyder med afkast på godt 5 pct. i kvartalet, hvilket kommer både fra obligationer i lokal valuta og i "hård" valuta (euro og dollar) med nogenlunde identiske afkast i kvartalet. Afdelingens kreditobligationer var også en væsentlig bidragsyder med afkast over 2 pct. Sidst, men ikke mindst, var danske realkreditobligationer en solid bund i porteføljen på trods af det generelt stigende renteniveau i Europa. Realkreditporteføljen, som fylder knap halvdelen af den samlede portefølje, gav et afkast over 1 pct. på ryggen af især solid performance i de konverterbare realkreditobligationer.

Grundlæggende set har vi over måneder overvejende reduceret risikoen i porteføljen. Andelen af virksomhedsobligationer er på det laveste niveau i mange år, og samtidig er obligationerne i porteføljen med noget lavere risiko end "normalt". Samtidig har vi gradvist øget afdelingens eksponering mod højtratede statsobligationer som konsekvens af dels de stigende europæiske statsobligationsrenter, men i lige så høj grad de meget lave kreditpræmier. Den del af markedet, hvor vi ser bedst risk/reward, er fortsat inden for EM-komplekset. Især obligationer i lokal valuta kan fortsat nyde godt af en svagere dollar og udsigten til flere rentesænkninger fra Fed. Varigheden på porteføljen er mindsket lidt og er på 6,4 år, hvilket sammen med den relativt lave eksponering til kreditobligationer gør, at porteføljen er godt positioneret til recessionsinducerede rentefald. Overordnet set giver de nuværende renteniveauer et fortsat attraktivt afkastpotentiale på tværs af porteføljen.

10 største investeringer - Maj Invest Globale Obligationer

Pr. 31-08-2025

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
BTPS 3 1/4 07/15/32	Sikre statsobligationer	3,0 %	Nordea 2'43	Realkreditobligationer	1,9 %
RD 4'56	Realkreditobligationer	2,4 %	DANSKB 3 1/4 03/25/31 EUR	Realkreditobligationer	1,9 %
NYK CF 3'34 6m Cibar+182bp	Realkreditobligationer	2,3 %	RD 0.5'53	Realkreditobligationer	1,8 %
US TIPS 0.625 januar 2026	Sikre statsobligationer	2,1 %	NYKRE 1 01/01/31	Realkreditobligationer	1,8 %
NDA 4 01Oct56 (2)	Realkreditobligationer	2,0 %	NYK 3.5'53	Realkreditobligationer	1,6 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST GRØNNE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

Gustav og Tino er ansvarlige for Maj Invest Grønne Obligationer.

BIDRAG TIL FN'S VERDENSMÅL

Se aftryksrapport 2024



majinvest.dk/gro

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2025 et afkast på 1,1 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,7 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Tredje kvartal har været noget mere roligt end andet kvartal på finansmarkederne. Aktiemarkederne i USA fortsætter med at stige til nye højdepunkter, og Fed kom med en rentenedsættelse i september, så alt i alt har risikovilligheden været høj. Der har været spæde tegn på en afmatning af arbejdsmarkedet i USA, men ellers fortsætter økonomierne i en fornuftig gænge. Den amerikanske tiårige rente faldt i kvartalet fra 4,23 pct. til 4,15 pct., mens den tyske tiårige rente steg fra 2,61 pct. til 2,71 pct. Dollarkursen var samlet set tæt på uændret over for danske kroner.

Indekset for danske realkreditobligationer gav et afkast på 1,3 pct. i danske kroner, på trods af at de europæiske renter steg svagt. Virksomhedsobligationer gav afkast i danske kroner på 2,0 pct. for investment grade og 2,5 pct. for high-yield. Emerging markets (EM) i hård valuta gav et afkast på 3,7 pct. i danske kroner, mens obligationer i lokal valuta steg 2,0 pct. Der var fald i kreditspændene for både virksomheds- og EM-obligationer.

Vi vurderer uændret, at det generelle renteniveau er acceptabelt og giver potentiale for fornuftige positive afkast på obligationer, men betalingen for eksposering mod kreditrisiko er lav. Vi fastholder vores strategi med en relativt begrænset kreditrisiko på porteføljen af virksomhedsobligationer og en relativt høj andel af stats- og realkreditobligationer. Vi ser primært efter muligheder inden for EM.

Afkast

Morningstar Rating™ **★★★**
Obligationer - Globale Fleksibel EUR Valutasikret
Startdato: 19-06-2020
Fondscode: DK0061281060
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Sammensat

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

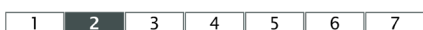
Indeks = 100
Fond
Morningstar Kategori™



Årlige afkast % (DKK)	2020	2021	2022	2023	2024	30-09
Fond	-	0,9	-11,7	11,6	4,0	2,5
Morningstar Kategori™	-	-0,6	-10,4	6,0	3,8	3,8

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

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.

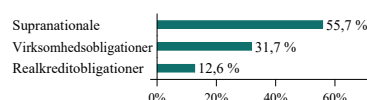
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

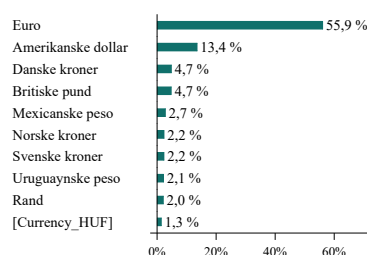
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2025

Fordeling på obligationstyper



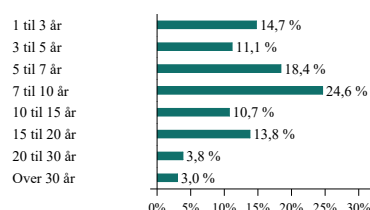
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 5,5

Løbetid - eksponering



10 største investeringer

Pr. 31-08-2025

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DBR 0 08/15/31 Green	Stats/Supranationale	8,6 %	OATi 0.1 juli 38 Green linker	Stats/Supranationale	2,8 %
Belgien Stat 1.25 Apr'33 Green	Stats/Supranationale	4,7 %	French Rep. 0.5% 06/2044 Green	Stats/Supranationale	2,8 %
IRISH 3 10/18/43 Green	Stats/Supranationale	3,9 %	EIB 9.25 Jan'33 MXN Green	Stats/Supranationale	2,7 %
NYKRE 3m Cibo+14bp 04/01/26 Green	Realkreditobligationer	3,9 %	State of Netherlands 0.5% 01/2040	Stats/Supranationale	2,4 %
SPGB 1 07/30/42 Green	Stats/Supranationale	3,0 %	ACACB 3 08/29/33 EUR covered green	Realkreditobligationer	2,3 %

Juridisk information

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

Afdelingen kan investere i grønne statsobligationer, realkreditobligationer, erhvervsobligationer og obligationer i emerging markets. Investment grade-obligationer udgør mindst 60 procent af porteføljen. Kreditobligationer kan udgøre op til 70 procent, men high yield-obligationer og obligationer uden rating må tilsammen højst udgøre 25 procent af porteføljen. Fonden kan have valutaeksponering, men mindst 40 procent af porteføljen skal være i euro eller danske kroner. Den samlede portefølje vil have en korrigeret varighed mellem 0 og 9 år.

Afdelingens grønne statsobligationer gav i kvartalet -0,9 pct. i afkast målt i danske kroner. Afkastet blev trukket ned af, at der overordnet set var svage rentestigninger i Europa. Allokeringen til statsobligationer var ultimo kvartalet 34 pct.

Afdelingens grønne realkreditobligationer gav et afkast på 0,9 pct. målt i danske kroner. Afkastet blev trukket lidt op af, at vi har nogle obligationer denomineret i svenske kroner, hvor valutakursen steg over for danske kroner. Realkreditobligationer udgjorde 12 pct. ved udgangen af kvartalet.

Porteføljens grønne virksomhedsobligationer gav et afkast på 1,7 pct. i danske kroner. Overordnet set var det high-yield-obligationer og subordonerede obligationer, der gav de bedste afkast. Ved udgangen af kvartalet havde vi en eksponering på 30 pct. mod virksomhedsobligationer.

Porteføljens grønne EM-obligationer gav et afkast på 4,1 pct. målt i danske kroner og var dermed det segment, der bidrog mest positivt til afdelingens afkast. Allokering til disse var 22 pct. ved slutningen af tredje kvartal.

Vi har i løbet af kvartalet øget eksponeringen mod stats- og realkreditobligationer med yderligere nogle procent. Vi fastholder vores strategi med en relativt begrænset kreditrisiko på porteføljen af virksomhedsobligationer og en relativt høj andel af stats- og realkreditobligationer. Vi ser primært efter muligheder inden for EM.

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

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

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2025 et afkast på 3,6 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,9 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Efter et "hæsblæsende" andet kvartal har tredje kvartal været noget mere roligt på finansmarkederne. Det ser ud til, at toldsatserne er landet på et niveau, der ikke skræmmer markederne, og samtidig fortsætter økonomien i USA i nogenlunde fornuftig gænge, bortset fra svage tegn på en vis afkøling af arbejdsmarkedet i USA. Aktiemarkedet i USA fortsætter med at sætte nye rekorder, bl.a. på baggrund af en rentenedsættelse fra Fed i september, og dette har smittet af på virksomheds- og emerging markets-obligationer, hvor kreditspænd er faldet igennem kvartalet. Den toneangivende amerikanske tiårige rente faldt fra 4,23 pct. til 4,15 pct., mens den tyske tiårige rente steg fra 2,61 pct. til 2,71 pct. Dollarkursen var samlet set tæt på uændret over for danske kroner.

Kreditspændet på investment grade-obligationer faldt til 0,78 pct. fra 0,89 pct. og til 2,80 pct. fra 3,09 pct. for high-yield-obligationer. I begge tilfælde er det niveauer, der er tæt på bunden af det historiske spænd set over de seneste 20-30 år. Afkastene var henholdsvis 2,0 pct. for investment grade-indekset og 2,5 pct. for high-yield-indekset målt i danske kroner.

Kreditspændet på emerging markets-obligationer (EM) i hård valuta faldt til 2,27 pct. fra 2,45 pct., hvilket også er i den lave ende historisk set. I danske kroner var afkastet 3,7 pct. EM-obligationer i lokal valuta gav et afkast på 2,0 pct. målt i danske kroner. Den gennemsnitlige rente på indekset faldt til 5,86 pct. fra 6,01 pct.



majinvest.dk/hi

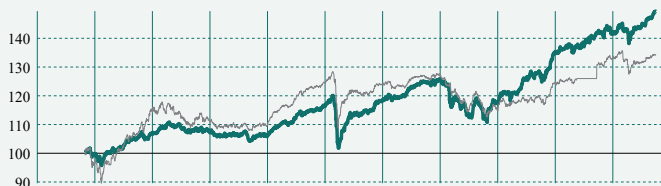
Afkast

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

★★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	30-09
Seneste kvartal	3,6 %	1,9 %	1,7 %	Fond	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	5,9	-6,7	15,4	4,6	5,5
3 år ann.	10,1 %	5,4 %	4,7 %	Indeks	-	17,8	-3,1	-0,8	13,2	0,0	2,3	-9,8	8,7	6,6	0,8
5 år ann.	5,5 %	2,2 %	3,4 %	Morningstar Kategori™	-	13,9	-5,7	1,4	14,5	-3,9	10,2	-5,5	8,0	13,9	-5,1
10 år ann.	-	-	-												

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

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.

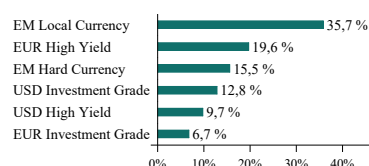
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2025

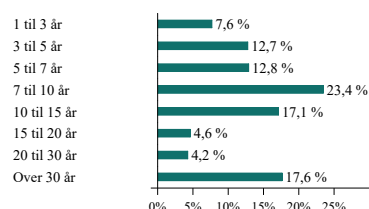
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 4,1

Løbetid - eksponering



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

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

Afdelingens virksomhedsobligationer gav i tredje kvartal et afkast på ca. 2,4 pct. målt i danske kroner. Det var high-yield-obligationer i dollar, der gav de bedste afkast, men de andre segmenter gav også positive afkast. Der var ikke specielle tendenser baseret på industri eller obligationstyper.

Afdelingens emerging markets-obligationer gav i kvartalet et samlet afkast på ca. 5,8 pct. målt i danske kroner og var dermed det overordnede segment, der gav det største afkastbidrag. Obligationer i hård valuta gav et afkast på ca. 5,0 pct., mens obligationer i lokal valuta gav et afkast på ca. 6,0 pct. Det bedste afkast i kvartalet kom fra obligationer i sydafrikanske rand.

Samlet set er renteniveauet efter vores vurdering stadig på et pænt niveau med et godt potentiale for fornuftige positive afkast på obligationer, men kreditspænd er lave, så eksponering mod kreditrisiko betales ikke så godt i øjeblikket. Vi fastholder vores strategi med en forholdsvis forsigtig tilgang til kreditrisiko indenfor virksomhedsobligationer og søger i stedet fortsat primært efter muligheder indenfor EM, hvor kreditspænd og renter generelt set ligger højere.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2025

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
IFC 0 01/24/50 ZAR	EM Local Currency	3,0 %	IBRD 0 11/10/38 BRL	EM Local Currency	2,0 %
EBRD 4.6 12/09/25 IDR	EM Local Currency	2,7 %	HGB 6 3/4 10/22/28	EM Local Currency	1,9 %
MBONO 7.75% 2042	EM Local Currency	2,0 %	ROMGB 7.9 02/24/38	EM Local Currency	1,8 %
DOMREP 11 1/4 09/15/35 DOP	EM Local Currency	2,0 %	ASIA 19 3/4 04/16/26 EGP	EM Local Currency	1,7 %
ALBANI 4 3/4 02/14/35	EM Hard Currency	2,0 %	T-Mobile USA 3.875% 04/2030	USD Investment Grade	1,7 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST OPSPARING



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Opsparing

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2025 et afkast på 3,1 pct., mens sammenligningsindekset steg 2,9 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

I porteføljer med både aktier og obligationer vil fordelingen mellem aktier og obligationer typisk have størst betydning på afkastet. Maj Invest Opsparing arbejder med en aktieandel mellem 25 og 49 pct. Ved indgangen til tredje kvartal var aktieandelen ca. 35 pct., som svarer til den "neutrale" allokering på porteføljen. Mens vi har udnyttet de store bevægelser i første halvår til at øge aktievægten taktisk under de markante fald i marts/april og efterfølgende justere tilbage til neutral allokering i juni, så har vi i dette kvartal ikke foretaget større allokeringsmæssige eller taktiske beslutninger. Grundet pæne aktieafkast i kvartalet er aktievægten knap 36 pct. ved kvartalets afslutning.

Globale aktier steg ca. 7,5 pct. i kvartalet, mens dollaren var nogenlunde uændret over for den danske krone.

Efter store udsving i første halvår bød tredje kvartal på en noget større optimisme blandt investorerne på de globale aktiemarkeder. Globale aktier steg i juli - især drevet af amerikanske teknologiselskaber - og stigningerne forplantede sig generelt mere bredt til flere sektorer hen over kvartalet. Samtidig blev aktiemarkedet understøttet af Fed-chef Powell, som sænkede renten for første gang i 2025, hvilket var medvirkende til at sende de amerikanske obligationsrenter lidt nedad. Fed sænkede renten fra et interval på 4,25-4,5 pct. til 4,0-4,25 pct., og Fed er samtidig under uhørt pres fra Trump, hvilket kan føre til en ny reaktionsfunktion fra Fed. Obligationsmarkedet forventer yderligere to rentesænkninger fra Fed i fjerde kvartal, og en Fed-rente på ca. 3 pct. ved udgangen af 2026.

På obligationsmarkederne pegede rentepilen nedad i USA og lidt opad i Europa. Den 2-årige tyske statsobligationsrente steg fra 1,86 pct. til 2,02 pct., mens den 10-årige steg fra 2,61 pct. til 2,71 pct. I USA faldt den 2-årige statsobligationsrente fra 3,72 pct. til 3,61 pct., mens den 10-årige faldt fra 4,23 pct. til 4,15 pct. Kreditspænd faldt pænt i sympati med positive aktiemarkeder, og kreditspænd ligger meget lavt i forhold til de seneste 20-30 års historik.



majinvest.dk/ops

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Balanceret - EUR Moderat Risiko Global

Startdato: 16-12-2005

Fondscode: DK0060004877

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: S sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	30-09
Seneste kvartal	3,1 %	2,9 %	0,1 %	Fond	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	12,3	-12,0	15,3	10,4	3,3
3 år ann.	10,7 %	7,4 %	3,3 %	Indeks	5,7	2,7	-0,6	10,8	3,0	8,6	-12,7	10,6	10,7	1,6
5 år ann.	6,6 %	4,0 %	2,6 %	Morningstar Kategori™	2,7	4,6	-6,7	12,7	2,0	9,3	-13,0	8,6	8,6	4,0
10 år ann.	5,3 %	4,1 %	1,2 %											

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

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.

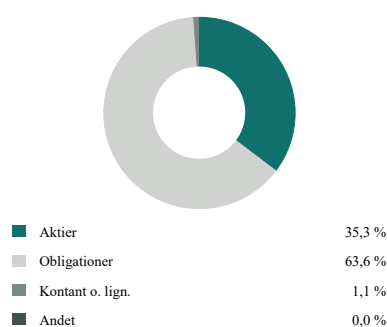
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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.

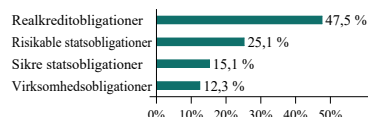
Aktier vil udgøre mellem 25 og 49 pct. af den samlede formue.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2025



Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	6,9
Løbetid over 10 år	45,9

Nøgletal

Info ratio	0,8
Kurs/Indtjening	20,0
Kurs/Indreværdi	3,6
ROE	31,0

Porteføljen gav i tredje kvartal et afkast, der var en smule højere end sammenligningsindekset. Der var et positivt afkast på obligationsporteføljen på ca. 2 pct., hvilket var noget højere end afdelingens sammenligningsindeks for obligationer, som gav et afkast på 0,7 pct. Aktieporteføljen gav et højere absolut afkast på 5,6 pct., hvilket dog var lavere end verdensindeksets 7,2 pct.

Set over de første ni måneder har afdelingen givet et højere afkast på 3,4 pct. relativt til sammenligningsindekset på 1,6 pct., hvor især afdelingens obligationer har klaret sig noget bedre end det respektive sammenligningsindeks, mens der dog også er et mindre positivt bidrag fra aktieporteføljen ift. sammenligningsindekset.

Blandt kvartalets væsentligste positive bidragsydere på aktiesiden var japaniske SoftBank Group Corp., der investerer i en lang række AI-relaterede aktiviteter. Ligeledes bidrog Alphabet, Samsung Electronics og Newmont Corp positivt. Sidstnævnte steg knap 50 pct. i kvartalet som følge af den stigende guldpris, bl.a. afledt af investorernes bekymring over den pengepolitiske kurs i USA. Blandt de væsentlige negative bidragsydere var Novo Nordisk, som nedjusterede vækstforventningerne og fik ny adm. direktør. Elevance Health sænkede ligeledes sine forventninger til marginen i kølvandet på højere omkostninger og lavere refusionssatser fra Medicaid, hvilket sendte aktien ned.

I kvartalet blev Shimano Inc. samt investeringsbanken og asset manageren Goldman Sachs Group solgt. Som følge af et delvist spin-off fra Sony Group er Sony Financial Group nu en del af porteføljen.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-08-2025

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	2,8 %	Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	2,0 %
BTPS 3 1/4 07/15/32	Sikre statsobligationer	2,6 %	Novo Nordisk AS Class B	Sundhed	DNK	1,9 %
NYK CF 3'34 6m Cibor+182bp	Realkreditobligationer	2,4 %	Melrose Industries PLC	Industri	GBR	1,6 %
NYK 1% jan'32	Realkreditobligationer	2,2 %	Vend Marketplaces ASA Class A	Kommunikationsservice	NOR	1,6 %
NYK 4'46	Realkreditobligationer	1,8 %	Berkshire Hathaway Inc Class B	Finans	USA	1,3 %

Juridisk information

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

MAJ INVEST OPSPARING HØJ AKTIEANDEL



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for
Maj Invest Opsparing Høj Aktieandel.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2025 et afkast på 5,2 pct., mens sammenligningsindekset steg 4,8 pct. Afkastet bør som altid bedømmes minimum over mindst tre år.

Afdelingen investerer i globale obligationer og aktier. Aktieanbefalingen har været neutral gennem hele kvartalet, og eksponeringen til aktier har ligget i underkanten af 60 pct.

Efter store udsving i andet kvartal bød tredje kvartal på mere blandede markedsbevægelser. Globale aktier steg i juli - især drevet af amerikanske teknologiskaber. Stigningerne bredte sig til flere sektorer og holdt sig gennem hele kvartalet - kun midlertidigt afbrudt af et tilbagefald den 1. august. Faldet blev skabt af arbejdsmarkedstallene og fyringen af statistikchefen i Erika McEntarfer. Men den samlede konklusion var, at aktieinvestorerne fokuserede mere på vækstmulighederne og en lavere amerikansk rente end støjen fra amerikansk politik.

Den amerikanske 10-årige statsrente faldt fra 4,23 pct. til 4,15 pct. som følge af svagere nøgletal og en rentenedsættelse fra den amerikanske centralbank, Fed i september. Den tyske tiårige rente endte kvartalet på 2,71 pct., hvilket var stort set samme niveau som primo kvartalet. Kreditspænd faldt på tværs af både virksomheds- og emerging markets-obligationer. Kreditspændene er i løbet af 2025 generelt blevet lavere og lavere, hvilket afspejler, at appetitten på risiko er taget til.

Valutamarkedet var præget af stabilisering, og euro/dollar-forholdet cirkulerede omkring 1,17.olieprisen bevægede sig i niveauet 60-70 dollar pr. tønde og afvejer hele tiden den geopolitiske risiko op mod den globale økonomiske aktivitet - men generelt var energipriserne rolige. Til gengæld var efterspørgslen efter guld høj. Guldprisen nåede et nyt toppunkt på 3.800 dollar pr. ounce, og årsagerne er mange, men ikke mindst et fokus i september på statsgælden i USA og Frankrig.



majinvest.dk/opsha

Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★

Balanceret - EUR Fleksibel Allokering Global

Startdato: 22-03-2013

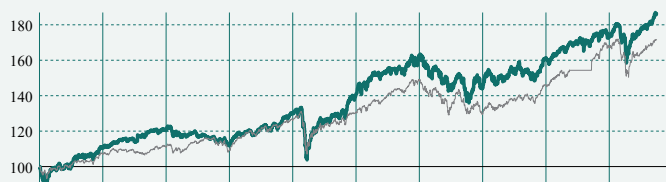
Fondscode: DK0060442713

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: Sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	30-09
Fond	10,4	9,0	-6,4	15,3	8,7	14,7	-10,9	11,9	7,4	7,3
Indeks	6,8	3,9	-1,3	15,1	3,8	13,4	-12,6	12,7	14,3	2,9
Morningstar Kategori™	1,8	5,2	-8,4	12,5	1,8	9,6	-12,2	8,5	9,0	4,6

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.

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:

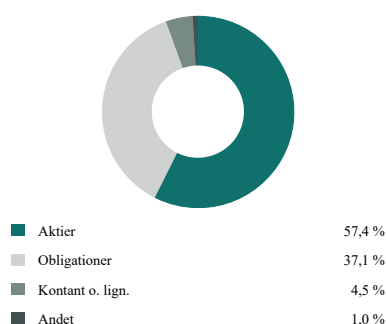
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

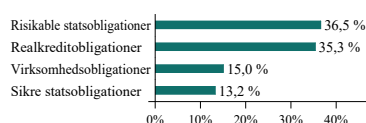
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2025



Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	6,2
Løbetid over 10 år	35,2

Nøgletal

Info ratio	0,2
Kurs/Indtjening	17,1
Kurs/Indreværdi	2,6
ROE	26,6

Maj Invest Opsparing Høj Aktieandel 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 obligations-typer 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.

Eksponeringen mod aktier lå i spændet 54-60 pct. i hele kvartalet. Eksponeringen havde dog en ikke-lineær profil, således at porteføljen havde en markeds-lignende afkastprofil i stigende markeder, men med indbygget beskyttelse i faldende markeder. Beskyttelsen var skabt gennem put-spreads på både S&P 500 og Eurostoxx50. Ved udgangen af kvartalet fastholdt vi den tilgang.

Obligation porteføljen, der bestod af realkreditobligationer, stats- og kreditobligationer og udvalgte EM-obligationer, gav et afkast på ca. 2,5 pct. mod sammenligningsindeksets 0,7 pct. Særligt EM-obligationer var en positiv bidragsyder i dette kvartal. Vi havde ved udgangen af kvartalet en varighed på ca. 6,0 år, og porteføljens obligationsbeholdning vil fortsat være den primære beskyttelse, hvis makroøkonomien udvikler sig anderledes end antaget i vores basisscenario.

Aktieporteføljen gav 4,5 pct. i afkast, hvilket var bedre end afkastet på det globale aktiemarked på 2,8 pct. Hovedparten af investeringerne er i value-, vækst- og emerging markets-aktier. Valueaktierne udgjorde den største andel af aktieporteføljen og havde en stærk fremgang på 9 pct. En række gode regnskaber og en overvægt af semiconductorselskaber har været blandt de primære drivkræfter. Blandt aktietemaerne har porteføljens afkast været understøttet af positionen i guldmineaktier, som er steget 49 pct. i kvartalet. Derudover har Net Zero 2050 og Emerging Markets givet tocifrede afkast. Da vores makroøkonomiske analyse fortsat peger på global industrivækst, har vi fastholdt sammensætningen, da den har cyklisk tilt. Fordeling og aktietemaer blev derfor fastholdt ved udgangen af kvartalet.

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

Pr. 31-08-2025

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 1'30jan	Realkreditobligationer	2,4 %	Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	2,2 %
NDA 4 01Oct56 (2)	Realkreditobligationer	1,9 %	Novo Nordisk AS Class B	Sundhed	DNK	2,2 %
NYK CF 1'27 6m Cibar+14	Realkreditobligationer	1,7 %	Melrose Industries PLC	Industri	GBR	1,9 %
NYK CF 3'34 6m Cibar+182bp	Realkreditobligationer	1,7 %	Vend Marketplaces ASA Class A	Kommunikationsservice	NOR	1,8 %
MBONO 7.75% 2042	Risikable statsobligationer	1,2 %	Berkshire Hathaway Inc Class B	Finans	USA	1,4 %

Juridisk information

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

OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

AFKAST I PROCENT, HELE ÅR

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	22,6	-20,0	12,3	9,9
Vækstaktier	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,3	-12,1	41,6	25,6	23,9	-24,8	19,6	20,3
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	29,2	-20,9	20,6	21,8
Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,2	5,3	-6,6	25,7	-5,6	29,3	-20,9	20,7	21,6
Globale Aktier n. fos.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28,2	-4,8	32,7	-22,2	21,3	21,1
Emerging Markets Val.	-	-	-	-	-	-	-	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-1,2	7,5	-6,8	7,5	17,8
Net Zero 2050	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,0	-7,9
Danske Obligationer	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,2	-10,5	7,6	6,0
Globale Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	2,9	0,1	-6,2	10,2	3,7
Grønne Obligationer	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,9	-11,7	11,6	3,9
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	5,9	-6,7	15,3	4,4
Opsparing	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	12,3	-12,0	15,3	10,2
Opsparing høj akt.	-	-	-	-	-	-	-	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,4	8,7	14,7	-10,9	12,0	7,2

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. Kun afdelinger, som ikke er ændret eller lanceret i 2024 indgår. For unoterede produkter se majinvest.dk/unoterede.

INDEN DU INVESTERER

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

- Læs om **risikoprofil**, **tidshorisont** og se **opsparingsmodellerne** for frie midler og pensionsmidler. Her kan du få inspiration til, hvordan du kan sammensætte din opsparing af afdelinger i Maj Invest, så det passer med din tidshorisont og risikoprofil.
- Læs mere om de enkelte afdelinger og se aktuelle nøgletal og afkast.
- Sammenlign resultaterne i Maj Invest med andre afdelinger og investeringsforeninger. Historiske afkast er naturligvis ingen garanti for fremtidige afkast.
- Få overblik over skat og de forskellige satser.

KLAR TIL AT INVESTERE

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

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

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



SAMARBEJDSBANKER

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

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

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.



FØLG MED I ØKONOMI OG INVESTERING

Tilmeld dig vores nyhedsbrev og få direkte adgang til blandt andet invitationer til webinarer og events, hvor du kan blive klogere på økonomi og investering. Du tilmelder dig her majinvest.dk/nb



Syv ETF-fonde fra Maj Invest



ETF-FONDE MED LAVE OMKOSTNINGER

Maj Invest har en bred vifte af investeringsprodukter inden for både aktier og obligationer. Vi investerer globalt, og nu kan du også investere i vores UCITS ETF'er:

- Maj Invest UCITS ETF Defence & Cybersecurity
- Maj Invest Forsvarsaktier - udbyttebetalende
- Maj Invest UCITS ETF Guld, Sølv & Miner
- Maj Invest UCITS ETF AI & Semiconductor
- Maj Invest UCITS ETF Solar Wind Nuclear
- Maj Invest UCITS ETF Lifestyle & Obesity
- Maj Invest UCITS ETF Globale Udbytteaktier

Med de syv ETF'er opnår du risikospredning inden for forskellige investeringsområder, hvor vi blandt andet forventer høj vækst. Omkostningerne er lave, hvilket er et af vores kendetegn.

Investér via din netbank. Søg på 'maj'.

Læs mere om produkterne på majinvest.dk/ETF.

