

ÅRSRAPPORT 2013

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST



INDHOLD

SÅDAN LÆSES ÅRSRAPPORTEN

Investeringsforeningen Maj Invest består af 11 afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultater i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

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

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

INDHOLDSFORTEGNELSE

Forord	3
Ledelsesberetning	4
Lancering af afdeling Makro	5
Lancering af afdeling Emerging Markets	6
Administrationsomkostninger og AOP	12
Finansmarkederne	18
Afkast- og risikoprofiler	20
Ledelsens øvrige hverv	26
Beretning og årsregnskab for afdelingerne	
Maj Invest Danske Aktier	28
Maj Invest Europa Aktier	32
Maj Invest Aktier	36
Maj Invest Value Aktier	40
Maj Invest Emerging Markets	44
Maj Invest Global Sundhed	48
Maj Invest Danske Obligationer	52
Maj Invest Obligationer	56
Maj Invest Pension	60
Maj Invest Kontra	64
Maj Invest Makro	68
Fælles noter:	
Anvendt regnskabspraksis	72
Oversigt over udbytternes skattemæssige fordeling	76
Revisionshonorar	76
Bestyrelseshonorar	76
Væsentlige aftaler	76
Ledespåtegning	79
Den uafhængige revisors erklæringer	80
Samarbejdsbanker	81

FINANSKALENDER 2014

20. marts	Årsrapport offentliggøres
29. april	Ordinær generalforsamling
26. august	Halvårsmeddelelse udsendes

Kære investor og andre Maj Invest-interesserede

2013 blev generelt et godt aktieår og aktieinvestorerne i Maj Invest fik to cifrede afkast, mens obligationsafdelingerne og afdeling Pension udmærkede sig på performance i forhold til konkurrerende produkter.

Vi bliver ofte spurgt, hvordan afkast og udbytter hænger sammen. For hvorfor er udbytterne seks eller syv kroner, når afkastet er mange gange højere? Som investor er det vigtigt at holde fokus på afkastet. Afkastet er summen af kursstigninger og udbytter. Altså det, du har tjent. Udbyttet er den del, du automatisk får udbetalt. Skattereglerne dikterer, hvor meget afdelingerne giver i udbytte. Ønsker du at få en større del af afkastet udbetalt, så kan du sælge et antal investeringsbeviser og frigøre kapital.

Makro og Emerging Markets

Foreningen har i 2013 etableret to nye afdelinger. Maj Invest Makro er ny i serien af basisafdelinger med særligt lave omkostninger. Med Makro ønsker vi at give medlemmerne mulighed for at få en mere dynamisk allokering af deres opsparing. Maj Invest Emerging Markets er en ny specialafdeling og henvender sig til investorer, der ønsker mere eksposering over for de mange interessante aktier, der handles uden for de traditionelle markeder i USA, Japan og Europa. Afdelingen har en yderst selektiv tilgang til både de enkelte lande og de enkelte aktier, der investeres i. Med de to nye afdelinger har foreningen fået et mere komplet produktudbud. Vores fokus er fortsat på det essentielle og på de produkter, hvor vi vurderer, at vores rådgiver har unikke kompetencer.

Kvalitet

Tiltroen til finansverdenen daler fortsat, og medlemmernes tillid til os som investeringsforening er vigtigere end nogensinde. I Maj Invest bestræber vi os på at levere produkter af høj kvalitet. Det betyder helt grundlæggende at tilbyde produkter, som du kan være tryk ved. Produkter, hvor risikoen ikke er unødigt stor, og hvor afkastet efter omkostninger over en årrække ligger i den bedste ende af, hvad du som investor kan forvente.

Informationsmøder

Kvalitet er også, at produkterne er enkle og gennemskuelige. Vi gør os stor umage for at fortælle, hvordan vi arbejder og tænker. Det har derfor været en stor glæde at byde mere end 2.000 interesserede velkommen til tolv informationsmøder fra Nykøbing Falster i syd til Esbjerg i vest. Her har der været lejlighed til at møde porteføljemanagerne bag afdelingerne, og vi har kunnet gå i dybden med de afgørende tendenser i global økonomi.

Programmet for møderne i 2014 offentliggøres på majinvest.dk i løbet af foråret. Du skal være meget velkommen.

God fornøjelse med læsningen.

Mads Krage, formand

INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

Medlemmer

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

Porteføljerådgiver:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S (Fondsmæglerselskabet Maj

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

Investeringsforvaltningsselskab:

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

Depotbank: Skandinaviska

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

Revision: KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Foreningens revisorer har til opgave at revidere foreningens årsregnskab.

Tilsyn: Finanstilsynet
Investeringsforeningen Maj Invest

er under tilsyn af Finanstilsynet. Det er den offentlige myndighed, der også fører kontrol med bl.a. banker og forsikringsselskaber.

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
Telefon 33 38 73 00
info@majinvest.dk
www.majinvest.dk
CVR-nr. 28 70 59 21

LEDELSESBERETNING

Den globale økonomi voksede med 3 pct. i 2013, og de fleste aktiemarkeder viste stigninger på 10 pct. eller mere. 2013 blev et rigtigt godt aktieår, i USA- endda det bedste i 15 år.

En af forklaringerne på dette var den økonomiske fremgang i USA og det forhold, at den europæiske økonomi passerede bunden og viste små sundhedstegn. Samtidig fik japansk økonomi stabiliseret udviklingen med store ekspansive pengepolitiske tiltag, ligesom den kinesiske økonomi blev holdt på ret kurs med en vækst omkring 7 pct.

USA fører på mange måder stadig an økonomisk. Den amerikanske udvikling siden finanskrisen har været imponerende. BNP er ved udgangen af 2013 5 pct. højere end før finanskrisen, hvorimod BNP i Italien eksempelvis er 9 pct. lavere end før krisen.

Amerikanerne har bevidst og effektivt fået trukket deres økonomi ud af finanskrisen. Det skyldes en kombination af styrket kapital i de amerikanske banker, en lav rente, et boligmarked på vej frem samt billig energi.

Vores forventning er, at USA også i 2014 og 2015 vil få økonomisk fremgang. Problemstillingen om den amerikanske statsgæld, som gav anledning til stor debat i efteråret 2013, er løst. Republikanerne og demokraterne har indgået et forlig, og de amerikanske statsfinanser er stabiliseret i 2014 og et til to år frem. Udsigterne er derfor gode for USA.

2013 var et relativt roligt år på verdens aktiemarkeder. Kursudviklingen var overordnet set positiv gennem det meste af året bortset fra perioden sidst i maj til slutningen af juni, hvor aktierne midlertidigt viste store kursfald. Det skete efter den amerikanske centralbankchef, Ben Bernanke, annoncerede, at man ville begynde at nedtrappe de månedlige obligationsopkøb, som var en del af den lempelige pengepolitik.

Denne relativt rolige udvikling stod i kontrast til den betydelige makroøkonomiske usikkerhed, som prægede begyndelsen af 2013, og som havde præget markederne siden sommeren 2011.

Mod slutningen af 2013 var markederne generelt ste-

get mere end det, den gennemsnitlige indtjeningsvækst i virksomhederne kunne forklare. Det betød, at aktiernes prisfastsættelse mod årets slutning nærmede sig et normalt niveau målt på traditionelle aktienøgletal.

Investering handler først og fremmest om at kombinere de investeringskategorier, der forventes at give bedst afkast. Hovedreglen inden for alle former for porteføljesammensætning er risikospredning, dvs. at placere sine midler inden for flere forskellige kategorier. Det er det vigtigste middel til at begrænse de risici, der findes i markederne.

Aktier er som bekendt mere risikable end obligationer, i den forstand at de hurtigt kan stige eller falde væsentligt. Dette kan også ske i 2014, men for den langsigtede investor, der ikke har brug for at kunne frigøre likviditet de kommende år, forekommer aktier ved årsskiftet fortsat at være relativt billige, mens obligationer er relativt dyre. Læs nærmere om dette i afsnittet om udsigter for finansmarkederne i 2014 på side 18.

HÆDER FRA MORNINGSTAR

Det uafhængige analysehus Morningstar hædrede den 21. marts 2013 Maj Invest Danske Obligationer. Afdelingen fik en Morningstar Fund Award og vandt i kategorien "Bedste Danske Obligationer".

Afdelingen vandt igen i 2014 prisen på baggrund af resultaterne i årene 2009 til 2013 med fokus på 2013. Det er tredje gang, at prisen går til afdeling Danske Obligationer, der også fik prisen i 2011. Dermed cementerer afdelingen sin position som én af de absolut bedste danske obligationsafdelinger.

Syv af foreningens afdelinger bliver ratet af Morningstar. Afdeling Danske Aktier og Europa Aktier får begge tre stjerner, mens afdeling Aktier og de to obligationsafdelinger får fire stjerner. Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Pension får begge fem stjerner. De resterende fire afdelinger er ikke ratet, da de enten har skiftet kategori eller er lanceret inden for de seneste tre år.

Stjernerne tildeles, så de afdelinger, der har givet

investorerne de højeste risikjusterede afkast og laveste omkostninger, får flest stjerner. Fem stjerner betyder, at en afdeling er blandt de ti pct. bedste i Europa inden for sin kategori. Kun afdelinger med mindst tre års historik inden for deres aktuelle investeringsområde rates og får tildelt stjerner.

Det er særdeles tilfredsstillende for foreningen fortsat at modtage denne anerkendelse af de opnåede resultater. Morningstars evaluering og rating kan ses som et bevis på, at Maj Invest er et kvalitetsprodukt med stabile resultater, der kan måle sig med konkurrenternes.

For Maj Invest er det målet, at alle afdelinger har høj kvalitet og hver især opnår gode resultater. Samlet set betyder ratingen, at Maj Invest ved udgangen af 2013 var den fjerde bedste investeringsforening i Danmark målt på gennemsnitligt antal stjerner. Foreningen lå ved indgangen til 2013 på en førsteplads.

LANCERING AF AFDELING MAKRO

Maj Invest lancerede i 2013 to nye afdelinger. Maj Invest Makro er en investeringsforeningsafdeling, der investerer i både aktier, obligationer og afledte finansielle instrumenter.

Ordet Makro kommer af græsk og betyder stor. I Maj Invest Makro ser vi på det store billede og på, hvilke typer af aktiver, der forventer at klare sig bedst.

Det er målsætningen, at afdelingen i faldende aktiemarkeder skal undgå at tabe penge, mens den i positive aktiemarkeder skal give et betydeligt positivt afkast.

Det betyder, at der vil være en stor forskel på andelen af aktier og obligationer i porteføljen alt efter de aktuelle udsigter på finansmarkederne og den globale økonomiske udvikling.

Med den nye afdeling tilbyder Investeringsforeningen Maj Invest tre blandede afdelinger, der kan kombineres, så de dækker alle situationer i global økonomi.

Maj Invest Kontra har som mål at klare sig godt i faldende markeder og under finansiell uro og har vist sit værd under krisen 2008-2011. Maj Invest Pension er en traditionel portefølje af aktier og obligationer med lav til mellem risiko, og som har fem stjerner hos Morningstar. Afdeling Kontra er med sit særlige investeringsområde ikke ratet.

Maj Invest Makro henvender sig til investorer, der

GODE RATINGS OG FRA MORNINGSTAR

Morningstar Rating™	31-12-2013
Danske Aktier	★★★
Europa Aktier	★★★
Aktier	★★★★
Value Aktier	★★★★★
Emerging Markets	Ikke rated
Global Sundhed	Ikke rated
Danske Obligationer	★★★★
Obligationer	★★★★
Pension	★★★★★
Kontra	Ikke rated
Makro	Ikke rated

For Maj Invest er det afgørende, at alle produkter hver især repræsenterer god kvalitet inden for deres område.

Maj Invest Danske Obligationer fik i 2013 og 2014 en Morningstar Fund Award og vandt i kategorien "Bedste Danske Obligationer".



søger en meget aktiv allokering af midlerne og samtidig ønsker højere risiko og dermed mulighed for højere afkast, end i afdeling Pension.

Afdelingen blev optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S den 22. marts 2013 og kan købes gennem alle danske banker og netbanker.

LANCERING AF AFDELING EMERGING MARKETS

Maj Invest Emerging Markets investerer i aktier i emerging markets-lande. Emerging markets er en lang række markeder på vej frem. Mens mange har fokus på store lande som Brasilien og Kina, ser afdeling Emerging Markets også på mulighederne i næste generation af emerging markets-lande, herunder Indonesien, Vietnam og Mexico.

Historien har vist, at urbanisering og økonomisk udvikling fører til dannelse af en større gruppe af købedygtige forbrugere. Det giver virksomheder nye muligheder for afsætning, indtjening og vækst. Og da væksten skal finansieres, er der brug for investorer, der kan tilvejebringe den nødvendige kapital. Det er i dette perspektiv, Maj Invest Emerging Markets skal ses.

Filosofien bag afdelingen er at investere i kvalitets-selskaber, der forventes at kunne skabe både indtjening og vækst, og som arbejder i gunstige makroøkonomiske klimaer.

Afdelingen blev optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S den 16. december 2013 og kan købes gennem alle danske banker og netbanker.

MILJØ & KLIMA BLEV TIL GLOBAL SUNDHED

Maj Invest Miljø & Klima blev stiftet i efteråret 2008 og har indtil udgangen af 2012 givet et samlet afkast på 26,4 procent. Det var imidlertid ikke nok til at leve op til afdelingens mål om at levere et merafkast i forhold til det globale aktiemarked. På en ekstraordinær generalforsamling tirsdag den 18. december 2012 blev afdelingens investeringsområde og navn ændret til Global Sundhed. Afdelingens nye navn og investeringsområde trådte i kraft pr. 12. februar 2013, og arbejdet med at omlægge porteføljen herefter blev afsluttet den 28. februar.

Afdelingen investerer fortsat i aktier inden for miljø- og klimaområdet, men ændringerne betyder, at afdelingen også investerer i selskaber inden for blandt andet medicinal-, medikoteknik- og bioteknologisek-

toeren og sektoren for sundhedsydelser.

Med udvidelsen fås et investeringsunivers og en portefølje, som er eksponeret mod nogle af de stærkeste trends: befolkningsudvikling, stigende levestandard, en stærkt voksende middelklasse i udviklingslandene, demografisk udvikling i Vesten og Japan, global opvarmning, pres på jordens ressourcer samt øget fokus på og krav generelt til miljø og sundhed lokalt og globalt. Vi forventer, at disse trends vil resultere i en mangeårig periode med høj vækst og gode indtjeningsmuligheder for de selskaber, der har aktiviteter inden for områderne, som vi samlet set kalder Global Sundhed.

ÅRETS AFKAST

Når man skal bedømme årets afkast, kan man anlægge to forskellige betragtninger, som ikke nødvendigvis giver samme resultat. Fundamentalt set kan man nøjes med at forholde sig til, om værdien af de investerede midler er vokset og vokset tilstrækkeligt i forhold til det risikofrie renteniveau. Man bør dog også forholde sig til det relative afkast, hvor man kan bedømme, om Maj Invest har leveret tilstrækkeligt gode resultater i forhold til markedet målt både ved afdelingens sammenligningsindeks og konkurrerende produkter i form af den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Merafkastet i forhold til sammenligningsindekset kaldes også performance.

Med denne tilgang er afkastet på 35,7 pct. i afdeling Danske Aktier særdeles tilfredsstillende i absolut forstand. Afdelingen har i 2013 givet et afkast, der er lidt lavere end såvel sammenligningsindekset som den sammenlignelige Morningstar Kategori™, men set siden afdelingens lancering i december 2005 har afdelingen givet et afkast, der er højere end såvel sammenligningsindekset som Morningstar Kategori™.

Afkastet i den passivt forvaltede afdeling Europa Aktier på 15,8 pct. er i absolut forstand særdeles tilfredsstillende, men noget lavere end afdelingens sammenligningsindeks og den tilsvarende Morningstar Kategori™. Afdelingen har som mål at give et afkast tæt på sammenligningsindekset, fraregnet omkostninger, over en længere periode. Afdelingen har siden sin lancering i juni 2007 årligt givet et afkast, der er 0,1 procentpoint lavere end sammenligningsindeks, mens afkastet samlet set er 1,0 procentpoint bedre end den tilsvarende Morningstar Kategori™.

Afdelingerne Aktier og Value Aktier, der begge investerer i globale aktier, har i absolut forstand givet særdeles tilfredsstillende afkast på henholdsvis 20,1 pct. og 19,0 pct. Afdelingernes afkast er næsten på niveau med sammenligningsindekset MSCI World, der steg 21,2 pct. målt i danske kroner. Begge afdelinger har dog klaret sig bedre end den sammenlignelige Morningstar Kategori™, der steg 17,1 pct.

Begge afdelinger har som det fremgår af tabellen nedenfor givet væsentlige merafkast siden lanceringen i december 2005.

Afdeling Emerging Markets blev lanceret medio december 2013, og perioden er for kort til, at afkastet kan bedømmes.

Afdeling Global Sundhed har med 26,4 pct. givet et særdeles tilfredsstillende afkast både i absolut forstand og i forhold til afdelingens sammenligningsindeks, der steg 21,2 pct. Afdelingens omlægning til sit nye, udvidede investeringsområde blev afsluttet den 28. februar, og afdelingen har i årets sidste 10 måneder givet et afkast, der er 2,6 pct. bedre end den sammenlignelige Morningstar Kategori™.

Afkastet på 2,9 pct. i afdeling Danske Obligationer er i absolut forstand særdeles tilfredsstillende i et år,

hvor den risikofrie rente er tæt på nul. Afkastet er markant bedre end både sammenligningsindekset og den sammenlignelige Morningstar Kategori™, der begge gav negative afkast på henholdsvis -1,5 og -0,2 pct.

Afdeling Obligationer gav et i absolut forstand tilfredsstillende afkast på 0,2 pct., der var på niveau med den risikofrie rente og bedre end de negative afkast i henholdsvis sammenligningsindeks og afdelingens Morningstar Kategori™.

Den blandede afdeling Pension gav et særdeles tilfredsstillende afkast på 8,5 pct., der var 2,8 procentpoint bedre end den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Afdelingen har siden lanceringen i december 2005 givet et merafkast på 39,7 procentpoint i forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks.

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

AFKAST I PROCENT

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	SIDEN START		MERAFAKAST. MORNINGSTAR KATEGORI™	
									Afkast	Mer-afkast	3 år	5 år
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	96,9	+19,8	+1,8	+0,9
Europa Aktier ¹⁾	-	-4,4	-38,3	25,9	7,6	-6,1	15,6	15,8	0,0	-0,7	+0,4	-10,2
Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,3	20,1	58,4	+23,2	+2,7	+16,4
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	65,2	+30,0	+12,8	+55,1
Emerging Markets ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	1,2	1,2	0,1	-	-
Global Sundhed ³⁾	-	-	-11,4	41,4	5,5	-16,1	13,9	26,4	67,3	-16,0	-	-
Danske Obl.	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	44,7	+7,5	+3,6	+5,0
Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	44,5	+7,3	+7,1	+13,2
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	51,0	-	+14,1	+26,0
Kontra ⁴⁾	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	52,9	-	-	-
Makro ⁵⁾	-	-	-	-	-	-	-	1,9	1,9	-	-	-

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. Afdelingerne Pension og Kontra har ikke noget sammenligningsindeks. Merafkast siden start er i forhold til den enkelte afdelings sammenligningsindeks. Merafkast i forhold til Morningstar Kategori™ er beregnet ud fra den sammenlignelige kategori hos (og data fra) Morningstar, der omfatter sammenlignelige afdelinger i Europa. 1) Afkast i 2007 vedrører perioden 7.6.2007 til 31.12.2007. 2) Afkast i 2013 vedrører perioden 16.12.2013 til 31.12.2013. 3) Afkast i 2008 vedrører perioden 7.11.2008 til 31.12.2008. 4) Afkast i 2006 vedrører perioden 16.6.2006 til 31.12.2006. 5) Afkast i 2013 vedrører perioden 22.3.2013 til 31.12.2013.

stiger. Både i absolut forstand og i forhold til afdelingens målsætning er et afkast på -6,9 pct. i 2013 utilfredsstillende. På grund af afdelingens særlige investeringsområde har den ingen Morningstar Kategori™. Afdelingen har siden lanceringen i juni 2006 givet et afkast på 52,9 pct.

Afdeling Makro blev lanceret i marts 2013 og gav over en periode på godt ni måneder et afkast på 1,9 pct. Afkastet er i absolut forstand mindre tilfredsstillende, og afdelingen har ikke levet op til sin målsætning om, mod accept af højere risiko, at give et bedre afkast end afdeling Pension. Det lave afkast i afdeling Makro skyldes et uheldigt lanceringstidspunkt og et ugunstigt valg af emerging markets-aktier, som kort tid efter lanceringen faldt markant. Den sammenlignelige Morningstar Kategori™ gav i samme periode et afkast på 2,3 pct.

Uanset de i absolut forstand tilfredsstillende, særdeles tilfredsstillende, mindre tilfredsstillende og utilfredsstillende afkast ovenfor bør afkastet i alle afdelinger bedømmes over en tidshorison på mindst tre og gerne fem år. Tre år er den korteste tidshorison, foreningen anbefaler for alle afdelinger.

Tabellen på side 7 viser det samlede afkast i alle afdelinger siden deres respektive startdatoer. Som det

INTERNATIONAL KLASSE

Maj Invest Pension ligger nummer 6 målt på afkast siden foreningens lancering i december 2005 blandt alle blandede afdelinger, der udbydes i hele Europa inden for Morningstar-kategorien Balanceret EUR Moderat Risiko. Ser man kun på afdelinger, der udbydes til private i Danmark, er Maj Invest Pension nummer 1.

Maj Invest Danske Obligationer og Maj Invest Obligationer er henholdsvis nummer 2 og 6 i deres Morningstar-kategorier i perioden blandt alle europæiske investeringsforeninger og fonde, mens de globale aktieafdelinger Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Aktier ligger henholdsvis nummer 2 og 4 i samme periode blandt udbudte investeringsforeninger og fonde i Danmark i kategorien Globale Large-Cap Blend. Begge afdelinger ligger i den europæiske top 20 blandt 748 fonde.

Note: Afkast efter omkostninger i perioden 19/12-2005 til 31/12-2013.
Kilde: Morningstar Direct.

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

Udbytte for året	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Danske Aktier	1,75	0	0	0	1,50	7,80
Europa Aktier	3,50	2,00	2,00	2,50	2,25	0,00
Aktier	2,25	1,50	1,00	2,00	9,00	8,90
Value Aktier	1,75	0	1,25	1,00	11,25	7,20
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-
Global Sundhed ¹⁾	0	0	2,50	2,25	1,50	7,90
Danske Obligationer	5,75	4,50	7,00	4,00	6,25	4,40
Obligationer	3,25	6,50	5,75	4,75	6,00	4,80
Pension	3,75	3,75	3,75	4,00	5,75	6,60
Kontra		Udbetaler ikke udbytte				
Makro		Udbetaler ikke udbytte				

Tabellen viser de udbytter, som Maj Invests bestyrelse indstiller til generalforsamlingens godkendelse. Udbytter for regnskabsåret 2013 udbetales efter generalforsamlingen den 29. april 2014. Udbyttet angives i kroner pr. investeringsbevis af nominal værdi på 100 kr. Et udbytte på 4,00 kr. betyder altså, at investor modtager 4 kr. i udbytte pr. investeringsbevis i den pågældende afdeling og svarer til en udbytteprocent på 4,00.

Noter: 1) Regnskabsperioden for 2008 er fra den 07.11.08 til den 31.12.08.

fremgår, har alle afdelinger givet et afkast på mindst 44 pct., hvis man ser bort fra afdeling Europa Aktier, der har til formål at følge det europæiske aktiemarked, og de to nye afdelinger lanceret i 2013.

Set i forhold til afdelingernes sammenligningsindeks har aktieafdelingerne siden deres lancering alle klarer sig bedre end deres sammenligningsindeks bortset fra afdeling Global Sundhed, der som konsekvens har fået ændret både navn og investeringsområde. Porteføljen blev omlagt i februar 2013.

Afdelingernes Morningstar-kategorier udtrykker det gennemsnitlige afkast for konkurrerende produkter i hele Europa og dermed, hvad investor kan forvente i afkast efter omkostninger.

Kolonnerne længst til højre i tabellen side 7 viser, hvordan afdelingerne i Maj Invest har klarer sig i forhold til deres Morningstar-kategorier. Set over både tre og fem kalenderår har alle aktivt forvaltede afdelinger i Maj Invest klarer sig bedre end de konkurrerende produkter i gennemsnit.

På side 28 til 71 findes årsregnskaber og afdelingsberetninger for de enkelte afdelinger.

UDBYTTER

Årets samlede regnskabsmæssige resultat for alle afdelinger blev på 944 mio. kr., og formuen udgjorde ved årets udgang 8.415 mio. kr. Omfanget af emissioner i de udbyttebetalende afdelinger i første

kvartal 2014 har betydning for den samlede udbyttebetaling, men ved udgangen af 2013 kunne udbyttebetalingen estimeres til 368,9 mio. kr.

Ni afdelinger i Maj Invest er udbyttebetalende. Afdelingerne Makro og Kontra er akkumulerende og udbetaler derfor ikke udbytte. Blandt de ni udbyttebetalende afdelinger er udbyttet nul kroner i afdeling Europa Aktier og i den nystiftede afdeling Emerging Markets.

Der er ikke nogen direkte sammenhæng mellem det regnskabsmæssige afkast i en afdeling og det udbytte, som afdelingen udlodder. Det skyldes, at det alene er de realiserede skattemæssige gevinster og tab, der skal udloddes. Den del af årets afkast, der ikke udloddes som udbytte, får investor i form af kursstigninger. På side 72 er reglerne for udlodning af udbytte beskrevet mere detaljeret.

Udbytteerne for 2013 er generelt meget høje, og investor skal være opmærksom på, at man selv skal geninvestere udbyttet i afdelingen, såfremt man ønsker, at pengene fortsat skal være investeret.

Kurserne på investeringsbeviserne falder svarende til udbyttets størrelse umiddelbart efter generalforsamlingen.

EX-KUPON

Bestyrelsen har på baggrund af de høje udbytter besluttet, at udbyde ex-kupon-beviser i 2014 i to af de

FORMUE I MIO. KR. ULTIMO ÅRET DE SENESTE 5 ÅR

	2009	2010	2011	2012	2013	Ændring 2013
Danske Aktier	107	154	161	230	279	+49
Europa Aktier	196	249	241	301	366	+65
Aktier	270	685	826	1.027	922	-105
Value Aktier	690	1.273	1.908	2.990	3.860	+870
Emerging Markets ²⁾	-	-	-	-	187	+187
Global Sundhed	153	212	148	151	200	+49
Danske Obligationer	316	521	466	469	472	+3
Obligationer	97	148	208	471	631	+160
Pension	98	224	272	386	546	+160
Kontra	115	902	1.249	1.230	763	-467
Makro ¹⁾	-	-	-	-	189	+189
Maj Invest i alt	2.042	4.368	5.480	7.255	8.415	+1.160

Noter: 1) Afdeling Makro blev lanceret den 22. marts 2013. 2) Afdeling Emerging Markets blev lanceret den 16. december 2013.

mest populære afdelinger: afdeling Obligationer og afdeling Value Aktier.

Ex-kupon-beviserne udbydes fra den 21. januar 2014 og frem til foreningens ordinære generalforsamling den 29. april 2014.

Investorerne kan i den pågældende periode købe beviser i afdelingerne, uden at de får udbetalt udbytte for 2013. Dette udbytte ville ellers blive beskattet hos investor, selvom vedkommende først har købt beviserne i 2014.

Efter afholdelsen af den ordinære generalforsamling den 29. april 2014 vil andelene uden ret til udbytte blive ombyttet til andele med ret til fremtidigt udbytte.

Vær opmærksom på, at investeringsbeviserne uden ret til udbytte har en særlig fondskode, der sammen med prospekttillæg kan findes på www.majinvest.dk eller rekvireres ved henvendelse på 33 38 73 00.

FORMUE OVER 8 MIA. KR.

Foreningens samlede formue steg i 2013 efter udbetalt udbytte med 1,2 mia. kr. til 8,4 mia. kr. Stigningen er et resultat af det totale nettosalg af investeringsbeviser til nye og eksisterende medlemmer, kursgevinster og -fald i de enkelte afdelinger og

fragåede udbytter for i alt 435 mio. kr. til medlemmerne i april 2013, som ikke i fuldt omfang er blevet geninvesteret i foreningens afdelinger.

Foreningen realiserede i 2013 et nettosalg af investeringsbeviser på 0,7 mia. kr., hvilket er tilfredsstillende. Med et samlet resultat på 944 mio. kr. i alle afdelinger svarer det til en formuevækst på 16 pct., hvilket skal ses i lyset af, at det samlede investeringsforeningsmarked i Danmark rettet mod detailkunder steg 10 pct.

Det er meget positivt, at foreningen fortsat har nydt eksisterende og nye medlemmers tillid igennem 2013, så foreningen har en væsentligt større formue ved udgangen af 2013. Det tages som udtryk for, at foreningen vinder stadig stærkere rod fæste på det danske marked.

Som det fremgår af tabellen forrige side, er der stor forskel på udviklingen i de enkelte afdelinger. Afdeling Kontra har været præget af indløsninger efter en periode med stigende aktiemarkeder, der sammen med et negativt afkast i 2013 har givet et formuefald på 467 mio. kr. Afdeling Aktier har haft et særdeles tilfredsstillende resultat, men indløsninger primært som følge af ændringer i distributørkredsen har givet et formuefald på 105 mio.kr.

ANTAL MEDLEMMER ULTIMO ÅRET DE SENESTE 5 ÅR

	2009	2010	2011	2012	2013	Ændring 2013
Danske Aktier	1.107	1.343	2.831	3.668	1.737	-1.931
Europa Aktier	396	451	580	647	734	+87
Aktier	1.192	2.981	5.603	7.553	5.799	-1754
Value Aktier	1.311	3.082	4.826	7.558	10.130	+2.572
Emerging Markets ²⁾	-	-	-	-	111	+111
Global Sundhed ¹⁾	2.915	4.790	4.273	4.166	3.982	-184
Danske Obligationer	1.196	2.142	1.280	1.443	1.563	+120
Obligationer	397	736	1.068	1.684	2.085	+401
Pension	629	1.158	1.481	1.945	2.338	+393
Kontra	686	3.664	6.742	6.456	3.565	-2.891
Makro ³⁾	-	-	-	-	883	+883
Maj Invest i alt	6.738	14.980	21.240	25.025	24.422	-603

Noter: 1) Afdeling Global Sundhed blev stiftet den 7. november 2008 som afdeling Miljø & Klima. 2) Afdeling Makro blev stiftet den 22. marts 2013. 3) Afdeling Emerging Markets blev stiftet den 16. december 2013.

Investeringsforeningen Maj Invest

- Din uafhængige investeringsforening
 - Kan købes gennem alle banker og netbanker
 - Rådgivning i 30 samarbejdsbanker
- Snart 8 år gammel... og mere end 30 års erfaring
 - Gode resultater siden start i 2005
 - Bygger på faglighed og erfarne porteføljemanagere
 - Hånden på kogepladen

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S | majinvest.com

MAJ
INVEST

4

A man in a dark suit and light blue shirt is standing on a stage, presenting to an audience. The audience is seated in rows of black chairs, facing the stage. The stage has a dark background with large, abstract white shapes. A laptop is on a stand to the right of the speaker.

Søren Hvidberg fra Fondsmæglerselskabet Maj Invest byder velkommen til investeringsforeningens informationsmøde i Den Sorte Diamant. Maj Invest afholdte i 2013 tolv informationsmøder over hele landet.

Foto: Lennart Søgård-Høyer.

Formuestigningen på 160 mio. kr. i afdeling Obligationer kan tilskrives nysalg, mens formuen i afdeling Danske Obligationer har holdt sig på uændret niveau.

De blandede basisafdelinger Makro og Pension har haft et samlet netto nysalg på 330 mio. kr, mens formuestigningen i afdeling Danske Aktier skyldes et højt afkast og et mindre tilbagesalg. Formuestigningerne på 49 mio. kr. i afdeling Global Sundhed, 65 mio. kr. i afdeling Europa Aktier og 870 mio. kr. i afdeling Value Aktier skyldes en kombination af afkast og netto nysalg.

Lanceringen af to nye afdelinger, Makro og Emerging Markets, i 2013 har samlet ført til en formuevækst på 376 mio. kr. i foreningen.

Foreningens mindste afdelinger har ved udgangen af 2013 formuer på henholdsvis 187 og 189 mio. kr., hvilket er højere end de tre foregående år, hvor de mindste afdelinger havde formuer på omkring 150 mio. kr.

10.000 MEDLEMMER I MAJ INVEST VALUE AKTIER

Foreningens største afdeling, Maj Invest Value Aktier, havde en medlemstilgang på 34 pct. i 2013 og havde ved årets udgang 10.130 medlemmer. To ud af fem medlemmer i Maj Invest har således valgt at investere i afdeling Value Aktier.

Afdeling Kontra oplevede derimod stor afgang af medlemmer i 2013, hvilket kan skyldes, at færre ønsker den beskyttelse og ekstra risikospredning, afdelingen giver i usikre markeder og afdelingens utilfredsstillende resultater gennem 2013.

Medlemstallene for afdelingerne Danske Aktier og Aktier faldt ligeledes i 2013, hvilket især skyldes ændringer i distributørkredsen.

Afdelingerne Pension og Obligationer fortsatte flere års stabil medlemsvækst i 2013, mens der kun var mindre ændringer i afdelingerne Europa Aktier og Danske Aktier.

Maj Invest Makro blev lanceret i marts og havde ved årets udgang 883 medlemmer. Afdeling Emerging Markets blev lanceret i december og havde 111 medlemmer ved årets udgang. Begge dele er meget tilfredsstillende.

Samlet set faldt medlemstallet i Maj Invest med 603 gennem 2013, og den overvejende årsag til den ne-

gative udvikling var ændringer i distributørkredsen.

Bemærk at medlemstallene i tabellen side 10 summer til mere end foreningens samlede medlemstal, da medlemmerne ved årets udgang var medlem af 1,3 afdelinger i gennemsnit.

BASIS- OG SPECIALAFDELINGER

Afdelingerne i Maj Invest er delt i to grupper.

Basisafdelingerne er kendetegnet ved, at investor typisk vil have mindre behov for rådgivning end i specialafdelingerne.

Basisafdelinger: Europa Aktier, Danske Obligationer, Obligationer, Pension og Makro.

Specialafdelingerne har højere risiko eller mere specialiserede investeringsstrategier end basisafdelingerne og betaler derfor formidlingsprovision til samarbejdsbankerne (se listen på side 81 eller på www.majinvest.dk).

Specialafdelinger: Danske Aktier, Aktier, Value Aktier, Emerging Markets, Global Sundhed og Kontra.

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

ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER OG AOP

I samtlige afdelinger blev Maj Invests målsætning om lave administrationsomkostninger indfriet i 2013. Målet er udtrykt ved et loft fastsat af bestyrelsen over, hvor meget administrationsomkostningerne må udgøre i pct. af den gennemsnitlige formue i den enkelte afdeling.

Af tabellen på side 13 fremgår de udmeldte lofter for 2014 i pct. af formuen. Lofterne er uændrede i forhold til 2013. Lofterne angiver det højeste omkostningsniveau for foreningens administrationsomkostninger. De reelle omkostninger kan blive lavere, hvis f.eks. formuen udvikler sig bedre end forventet.

For at gøre det lettere for investorerne at sammenligne omkostningerne i forskellige investeringsforeningsafdelinger har InvesteringsForeningsRådet, IFR, i samarbejde med myndigheder og centrale in-

teressenter udarbejdet nøgletallet Årlige Omkostninger i Procent, forkortet til ÅOP. ÅOP for afdelingerne i Maj Invest er tilgængelige på både www.majinvest.dk og på IFR's hjemmeside www.ifr.dk. Se også tabellen nederst på siden.

ÅOP viser, at omkostningerne for investorer ved at vælge Maj Invest er på niveau med eller lavere end det typiske niveau i branchen generelt målt ved medianen for den tilsvarende kategori i IFR's statistikker.

Basisafdelingerne Europa Aktier, Danske Obligationer, Obligationer, Pension og Makro er alle væsentligt billigere end branchen generelt. Både afdeling Danske Obligationer og Obligationer er blandt de billigste i deres kategori blandt de afdelinger, der tilbydes privatkunder. I flere tilfælde er markedets billigste afdelinger ikke tilgængelige for private investorer.

FORMIDLING OG DISTRIBUTION

Maj Invest har ved udgangen af 2013 formidlingsaftaler med 30 banker om rådgivning til privatkunder i forbindelse med investering. Der er indgået aftale med en ny distributør i 2013. Oplysninger om, hvilke banker, der er indgået formidlingsaftaler med, fremgår af foreningens hjemmeside, www.majinvest.dk og på side 81.

MAJ INVEST TAGER MARKEDSANDELE

Formuen i Maj Invest voksede med 16 pct. i 2013, mens den samlede formue for danske investeringsforeninger i detailmarkedet voksede med 10 pct.

Det har flyttet foreningen fra en markedsandel på 1,3 pct. ved udgangen af 2012 til 1,4 pct. af den samlede formue i detailafdelinger ved udgangen af 2013. Inden for globale aktier (afdelingerne Aktier og Value Aktier) er markedsandelen af den samlede formue i detailafdelinger 4,6 pct.

Kilde: InvesteringsForeningsRådet og egne beregninger.

Aftalerne giver bankerne og pensionskasserne ret til tegningsprovision under forudsætning af, at den pågældende afdeling er i emission. Foreningens seks specialafdelinger betaler distributørerne en løbende formidlingsprovision. Dette er nærmere beskrevet i afsnittet 'Basis- og specialafdelinger' side 12. Det forhold, at Maj Invest ikke betaler formidlingsprovision i de fem basisafdelinger, er den væsentligste kilde til, at basisafdelingerne har markant lavere omkostninger, end tilsvarende afdelinger generelt har i

ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER OG ÅOP

	Estimeret ÅOP 2014	Median ÅOP for IFR- kategori	Loft over adm.omk. 2014
Danske Aktier	1,54	1,90	1,45
Europa Aktier	0,60	1,92	0,40
Aktier	1,85	1,94	1,45
Value Aktier	1,82	1,94	1,45
Emerging Markets	2,18	2,36	1,75
Global Sundhed	2,06	2,05	1,70
Danske Obligationer	0,47	0,72	0,35
Obligationer	0,61	1,15	0,50
Pension	0,91	1,70	0,65
Kontra	1,67	1,70	1,40
Makro	1,16	1,70	0,90

Omkostninger og ÅOP

ÅOP er de samlede omkostninger for en investor med en investeringshorisont på syv år.

I boksen på side 14 er sammenhængen mellem administrationsomkostninger og ÅOP forklaret.

Noter: Branchens median er opgjort den 25.2.2014 af InvesteringsForeningsRådet, IFR.

branchen.

KVALITET I PORTEFØLJEPLEJE

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

Professionel porteføljepleje fra et anerkendt fondsmæglerselskab, der har vist gode resultater i en lang årrække, er foreningens vej til at give medlemmerne de bedste muligheder for gode afkast. Der stilles krav om, at der er tilstrækkelige ressourcer hos porteføljemanagerne og analytikerne til at yde en kvalificeret rådgivning. Disse krav er afspejlet i aftalen om porteføljerådgivning, hvor honoraret er fastsat på markedskonforme vilkår.

På side 78 vises en oversigt over satserne i Maj Invests væsentligste aftaler, herunder aftaler om porteføljerådgivning og formidlingsprovision. Sidstnævnte er

også beskrevet i afsnittet Basis- og specialafdelinger side 12.

MAJ INVESTS HANDELSOMKOSTNINGER

Afdelingernes handelsomkostninger i forbindelse med køb og salg af værdipapirer var på et tilfredsstillende niveau. Disse handelsomkostninger fragår afkastet og betales af medlemmerne.

SPONSORAT

Maj Invest har gennem 2013 været sponsor for Viborg HK's damehold i den danske håndboldliga. Den treårige aftale blev tegnet i december 2011 for fortsat at udvide kendskabet til produkterne fra Maj Invest. Sponsoratet rummes inden for foreningens almindelige markedsføringsbudget.

USIKKERHED VED INDREGNING OG MÅLING OG USÆDVANLIGE FORHOLD

Det er ledelsens vurdering, at der ikke er væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter.

MINIMÉR DINE OMKOSTNINGER

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

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

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

DET BETYDER ÅOP

Nøgletallet ÅOP, årlige omkostninger i procent, omfatter følgende omkostninger:

1) Investors omkostninger ved at købe og sælge investeringsbeviser i form af maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Dog omfattes de omkostninger, som betales i kurtage til pengeinstituttet, ikke. Det forudsættes, at investor kommer til at betale de maksimale omkostninger ved at købe og sælge én gang i løbet af syv år. I de fleste tilfælde vil de reelle købs- og salgsomkostninger være lavere.

2) Afdelingens årlige administrationsomkostninger.

3) Afdelingens omkostninger ved køb og salg af værdipapirer til afdelingens portefølje. Disse handelsomkostninger fragår også afkastet og estimeres for det kommende år ud fra tilsvarende transaktioner. I beregningen af ÅOP forudsættes det, at investor beholder sin investering i syv år. Er perioden kortere end syv år, vil investors omkostninger være højere, end ÅOP angiver, er perioden længere, vil investors

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold i forningens afdelinger, der kan have påvirket indregning eller måling.

HÆNDELSER EFTER REGNSKABSÅRETS AFSLUTNING

Der er fra balancedagen og til dato ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.



Ønsker du mere information?
Bestil Kvartalsnyt og Introduktion til Maj Invest
på www.majinvest.dk/bestil

Foto: Lennart Søgård-Høyer.

omkostninger være mindre, end AOP angiver. Maj Invest anbefaler for alle afdelinger, at investors investeringshorisont er mindst tre år og gerne længere.

KØB OG BEHOLD

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

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

handelsomkostninger uden at give højere afkast på investeringerne.

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



Fondsmæglerselskabet Maj Invest er rådgiver for Investeringsforeningen Maj Invest. På billedet ses nogle af de rådgivere, der arbejder med foreningens afdelinger.

Aktiechef Kurt Kara (t.v.) er ansvarlig for afdeling Value Aktier. Aktiechef Pascal Pierre Lasnier er ansvarlig for investeringsforeningens nye afdeling Emerging Markets. Aktiechef Henrik Ekman er ansvarlig for afdeling Aktier og aktiedelen i afdeling Pension. Aktiechef Keld Henriksen er ansvarlig for afdeling Danske Aktier. CIO, obligationschef Peter Mosbæk er ansvarlig for afdeling Obligationer, Makro, Kontra og obligationsdelen i afdeling Pension. Cheføkonom Arvid Stentoft Jakobsen analyserer den makroøkonomiske udvikling.

Foto: Lennart Søgård-Høyer.



FINANSMARKEDERNE

UDVIKLINGEN 2013 OG UDSIGTER FOR 2014

I kølvandet på finanskrisen oplevede mange lande et markant dyk i forbrug og investeringer, blandt andet fordi bankernes udlånsevne blev kraftigt beskåret, og – for så vidt angår boliginvesteringerne – fordi der var blevet opbygget en markant overkapacitet i årene op til krisen. For at afbøde konjunkturtilbageslaget lod mange lande det offentlige budgetunderskud vokse dramatisk, og der bredte sig efterhånden en opfattelse af, at de vestlige industrilandene var fanget i samme vækstfælde som Japan: at der vedvarende ville kræves massive offentlige budgetunderskud for at opretholde den relativt beskedne vækst.

Især USA har imidlertid gjort store fremskridt, og budgetunderskuddet er nedbragt betragteligt gennem 2013, uden at det har sat økonomien i stå. I takt med at den finanspolitiske stramning nu aftager, vil en fortsat normalisering af forbrug og investeringer sætte sig igennem i form af øget økonomisk vækst.

I Europa er genopretningen ikke lige så fremskreden, men også her er der udsigt til et mindsket finanspolitisk pres, og ikke mindst er der tegn på, at bankkrisen, som var kraftigt medvirkende til svækkelsen af den private efterspørgsel, nu er på retur.

Troen på permanent lavvækst, den såkaldte "ny normal", var derfor også på retur, og det har sat sit præg på den overordnede prissætning af finansaktiver igennem 2013. Troen på den ny normal betød, at mange foretrak at investere i obligationer og i emerging markets generelt. Det er derfor også disse markeder, der er blevet ramt af kursfald i 2013, i takt med at investorerne begyndte at vende sig mod aktiemarkederne i industrilandene.

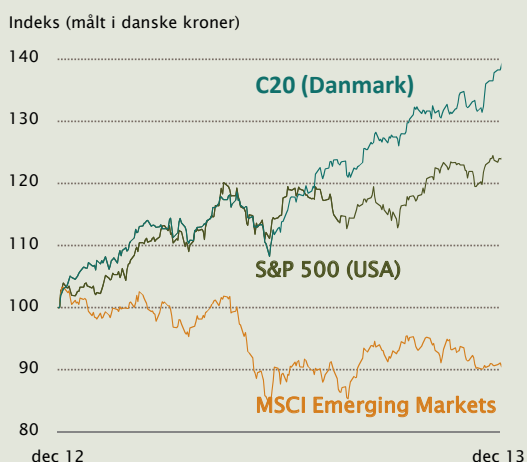
Aktiemarkederne har i 2013 generelt været præget af fremgang i industrilandene og tilbagegang for emerging markets. Det amerikanske S&P 500 indeks sluttede således året på 1848 mod 1426 ved indgangen til året, svarende til en stigning på 29,6 pct. Omregnet til danske kroner svarer det til en stigning på 24,4 pct. Det tyske DAX-indeks steg 25,5 pct. målt i danske kroner, og det danske C20-indeks steg 24,1pct., hvorimod Morgan Stanleys emerging markets aktieindeks faldt 5,0 pct. (-8,2 pct. opgjort i danske kroner).

Renten på en 10-årig amerikansk statsobligation sluttede året på 3,03 pct., 1,27 procentpoint over niveauet ved indgangen til året. Tilsvarende lå renten på en 10-årig tysk statsobligation på 1,93 pct. mod

AKTIE- OG OBLIGATIONSMARKEDET

Aktiemarkederne har i 2013 generelt været præget af fremgang i industrilandene og tilbagegang for emerging markets. Med fortsat høje afkast på aktier har aktiemarkederne indhentet en stor del af efterslæbet til obligationsmarkedet fra finanskrisen.

Kilde: Bloomberg.



1,32 pct. ved indgangen til året. Derimod ligger rentespændene mellem Tyskland og lande som Spanien og Italien en del lavere end ved årets start. Rentespændet på danske statsobligationer vis a vis Tyskland, som igen blev positivt, sluttede året på nogenlunde samme beskedne niveau, som det startede.

Stigende rentespænd i amerikansk favør vs. Europa ville normalt trække i retning af en stærkere dollar. I 2013 har det dog vejet tungere, at investorernes udprægede skepsis over for euro-samarbejdet gradvist er mindsket, og danske kroner sluttede således året på kurs 5,43 over for dollar mod 5,66 ved udgangen af 2012. Derimod svækkedes en række emerging markets-valutaer markant over for dollaren gennem 2013. Også japanske yen svækkedes betragteligt over for dollar, hvilket primært må tilskrives landets markante pengepolitiske tiltag. Det betyder samtidig, at danske kroner i 2013 blev styrket over for dollar såvel som en lang række andre valutaer.

UDSIGTERNE FOR FINANSMARKEDERNE I 2014

Den overordnede prissætning af de globale finansmarkeder var efter vores vurdering fra sommeren 2011 og frem til 2013 præget af troen på en ekstremt lempelig pengepolitik i mange år fremover kombineret med en manglende tillid til holdbarheden af virksomhedernes indtjeningsfremgang.

I løbet af 2013 har investorerne dog tilsyneladende genvundet troen på, at de vestlige industrilande kan

lægge krisen bag sig. Den overordnede prissætning af aktier og obligationer er således rykket tættere på niveauer, der efter Maj Invests opfattelse repræsenterer fair værdi.

Der er mod slutningen af 2013 foregået en ret betydelig opbygning af lagre i mange lande, og dette giver risiko for en periode med relativt svage økonomiske nøgletal i de første måneder af 2014. Erfaringsmæssigt rammer dette typisk også emerging markets-økonomier som Kina. Det betyder, at der i en periode kan opstå ny tvivl i finansmarkederne om holdbarheden af den økonomiske fremgang i såvel de vestlige industrilande som i emerging markets.

Efter Maj Invests opfattelse vil den økonomiske fremgang imidlertid fortsætte og gradvist vinde styrke. I det omfang markedet på et tidspunkt begynder at inddiskontere en kommende normalisering af de pengepolitiske styringsrenter, vil der således være risiko for ret betydelige rentestigninger.

Vi vurderer på nuværende tidspunkt, at denne risiko kan begynde at materialisere sig mod slutningen af 2014 for så vidt angår USA. I givet fald vil dette formentlig have afsmittende virkning på europæiske renter. Samtidig er det vores vurdering, at den aktuelle prissætning af aktiemarkederne, trods risikoen for rentestigninger, fortsat efterlader et ret betydeligt potentiale for kursfremgang.

AFKAST FREM TIL DEN 20. MARTS 2014

Afkast i pct. i perioden 01.01.13 - 19.03.14

	Procent	Sammenligningsindeks
Danske Aktier	6,7	7,9
Europa Aktier	-0,3	-0,1
Aktier	-2,2	-0,7
Value Aktier	-0,7	-0,7
Emerging Markets	-1,7	-5,7
Global Sundhed	2,8	-0,7
Danske Obligationer	1,8	2,0
Obligationer	1,5	2,0
Pension	0,0	-
Kontra	2,8	-
Makro	-1,4	-

Note: Afkastene er opgjort på basis af kurser pr. 19.03.2014

UDSAGN OM FORVENTNINGERNE

De udsagn om fremtiden, som er indeholdt i denne årsrapport, afspejler ledelsens forventninger til fremtids begivenheder og økonomiske resultater samt konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne på tidspunktet for offentliggørelsen af årsrapporten i marts 2014. Denne type forventninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

AFKAST OG RISIKOPROFILER

AFDELINGERNES AFKAST OG RISIKOPROFILER

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

Afkastet for de enkelte afdelinger forventes over en periode på tre til fem år at ligge som illustreret på figuren nedenfor. Det absolutte afkast skal vurderes i forhold til renteniveauet og inflationen i samfundet. "Middel afkast" svarer til et gennemsnitligt årligt afkast på 2-4 pct. over inflationen. Inflationen, målt som stigningen i det generelle forbrugerprisindeks, var i 2013 på 0,8 pct.

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

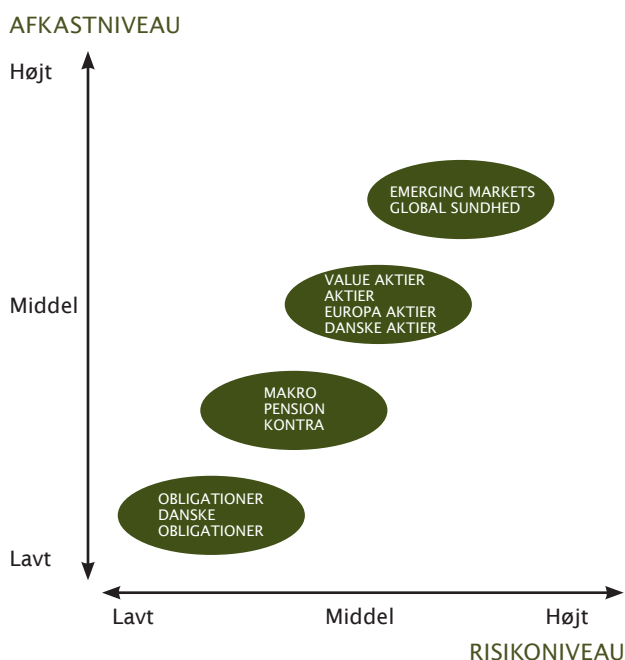
På figuren er afdelingerne grupperet i nogle risikogrupper. Dette er ikke udtryk for, at afdelingerne i samme gruppe nødvendigvis påvirkes af de samme risikofaktorer. Investeringsstrategierne i afdelingerne er forskellige, og derfor kan der i det enkelte år være betydelige forskelle på udvikling og afkast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

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

Som illustration af, hvad risiko i afdelingerne kan betyde, henvises til tabellen side 7 med historiske afkast for kalenderårene 2006 til 2013. Resultaterne i 2008 er et eksempel på, hvad en meget omfattende global økonomisk krise kan komme til at betyde for investors investering. Kommende kriser i nær eller fjern fremtid vil ikke nødvendigvis følge samme mønster.

RISIKOFAKTORER I AFDELINGERNE

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



SKALA FOR AFKAST

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

SKALA FOR RISIKO

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

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

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

RISICI KNYTTET TIL INVESTORS VALG AF AFDELINGER

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

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

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

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

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

Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssi-

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

Maj Invest har ved årets udgang indgået aftaler med 31 banker om rådgivning af investorerne i forbindelse med valg af afdelinger og risikospredning. Bankrådgivere og investorer kan i Maj Invests materiale og på hjemmesiden få viden om afdelingernes risikoprofiler.

Maj Invest stiller et gør-det-selv-værktøj til rådighed for investorerne på foreningens hjemmeside. Dette værktøj er blevet udviklet, fordi mange investorer i dag investerer via netbanker uden at mødes med en rådgiver.

Maj Invest advarer generelt investorer imod at investere for lånte midler, herunder også at øge gælden i egen bolig for at investere.

RISICI KNYTTET TIL INVESTERINGSMARKEDERNE

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

RISICI KNYTTET TIL INVESTERINGSBESLUTNINGERNE

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

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har foreningen for otte af elleve afdelinger udvalgt et sammenligningsindeks. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. De respektive indeks er udvalgt sådan, at de repræsenterer den langsigtede afkastforventning. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i sammenligningsindekset (afkastet) tager ikke højde for omkostninger. Afdelingerne Pension, Kontra og Makro har ikke et sammenligningsindeks, men holdes op mod kategorien af sammenlignelige afdelinger hos Morningstar.

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

Afdeling Europa Aktier følger en passiv investeringsstrategi - også kaldet en indeksbaseret strategi. Det betyder, at investeringerne er sammensat, så de over tid følger det valgte indeks. Derved kan investor forvente, at afkastet over tid i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi der ikke indgår omkostninger i indekset.

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

Som porteføljerådgiver for Maj Invest arbejder Fondsmæglerselskabet Maj Invest med en investeringsstrategi, hvor indtjeningsevne, kapitalforhold og gældsætning vurderes for hvert enkelt selskab, der investeres i, ligesom risici nøje afvejes i forhold til afkastpotentialer ved obligationsinvesteringer. Samtidigt spredes investeringerne på flere værdipapirer, og Fondsmæglerselskabet Maj Invest arbejder syste-

matisk med at skabe porteføljer, hvor der i væsentligt omfang er taget højde for særlige risikofaktorer på forskellige dele af aktie- og obligationsmarkederne. Ved at anvende en investeringsstrategi med en aktiv udvælgelse og prioritering af investeringerne ud fra fundamentale aktieanalyser kan Fondsmæglerselskabet Maj Invest som porteføljerådgiver medvirke til at afdæmpe noget af den risiko, der ellers ville være ved at investere direkte i aktier.

RISICI KNYTTET TIL DRIFTEN AF FORENINGEN

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

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

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

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

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

GENERELLE RISIKOFAKTORER**Enkeltlande:**

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

Eksponering mod udlandet:

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

Valuta:

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

Selskabsspecifikke forhold:

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

Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen i selskabets aktier vil være tabt.

Modpartsrisiko:

Ved placering i indlån, afledte finansielle instrumenter og depotbeviser, som f.eks. ADRs og GDRs, samt ved aktieudlån m.v. kan der være risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser.

SÆRLIGE RISICI VED OBLIGATIONSAFDELINGERNE**Obligationsmarkedet:**

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

Renterisiko:

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

Kreditrisiko:

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

samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

SÆRLIGE RISICI VED AKTIEAFDELINGERNE

Udsving på aktiemarkedet:

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

Manglende likviditet i markedet kan være en risiko. Likviditet er især et spørgsmål om, hvor mange investorer, der er i markedet for at købe eller sælge aktier. Investorernes risikovillighed spiller en rolle for, hvor mange penge, der investeres, og hvilke lande, sektorer og segmenter, der er størst interesse for. Her kan det også spille en rolle, hvordan investorerne vurderer alternative investeringsmuligheder som f.eks. obligationsinvesteringer.

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

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

Investeringsområde:

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

SÆRLIGE RISICI VED BLANDEDE AFDELINGER

Det følger af ovenstående, at de blandede afdelinger – afdelingerne Pension, Kontra og Makro – både er følsomme over for de faktorer, der påvirker aktiein-

vesteringer, og de faktorer, der påvirker obligationsinvesteringer. Men spredningen på både aktie- og obligationsinvesteringer vil generelt betyde, at den samlede risiko for blandede afdelinger vil være lavere end i rene aktieafdelinger. For afdelingerne Pension, Kontra og Makro er de særlige risici beskrevet nærmere i afdelingernes beretninger side 60, 64 og 68.

SAMFUNDSANSVAR OG LEDELSE

Redegørelse for samfundsansvar:

Foreningens porteføljerådgiver, Fondsmæglerselskabet Maj Invest, foretager løbende overvågning og screening af de enkelte selskaber i foreningens forskellige børsnoterede aktieporteføljer med henblik på at vurdere, hvorvidt selskabernes aktiviteter er i overensstemmelse med foreningens krav til virksomhedernes etiske ansvar.

Det sker for at efterleve de standarder og retningslinjer, der er indeholdt i internationalt anerkendte konventioner og normer. Dette omfatter etik, social og miljømæssig ansvarlighed samt corporate governance.

Den løbende overvågning sker i samarbejde med den nordiske konsulentvirksomhed GES Investment Services Danmark A/S (GES), der løbende overvåger ESG-forholdene (Environmental, Social, Governance) i de selskaber, der indgår eller kunne tænkes at indgå i foreningens porteføljer.

GES screener løbende 17.000 selskaber over hele verden for eventuelle krænkelse af bredt anerkendte internationale konventioner og normer vedrørende miljø, menneskerettigheder og forretningsetik. I 2013 advarede GES om 78 sager, hvor selskaber kunne sættes i forbindelse med klart dokumenterede brud på disse normer. Hertil kommer 354 mulige hændelser, hvor dybere research foretages af GES med henblik på at be- eller afkræfte brud på disse normer.

GES foretager herudover eksplicit screening af de selskaber, som Fondsmæglerselskabet Maj Invest har investeret i på vegne af Investeringsforeningen Maj Invest. Såfremt selskaberne kommer i konflikt med Fondsmæglerselskabet Maj Invests grundlag for ansvarlige investeringer, medvirker Fondsmæglerselskabet Maj Invest til at påvirke virksomhederne til en ændring af adfærden sammen med andre institu-

tionelle investorer gennem GES Engagement Forum. GES Engagement Forum udførte i 2013 aktivt ejerskab eller engagement i forbindelse med 111 kontroversielle sager. Et fåtal vedrørte Maj Invest. Vedvarende kritik af manglende ansvarlighed omkring overtrædelser af internationale konventioner og normer uden tilstrækkelig lydhørhed og adfærdsændringer fra virksomhedens ledelse vil normalt føre til salg af aktieposten.

Hensyntagen til ESG-forhold indgår dermed som en integreret del af det generelle analysearbejde med foreningens aktieinvesteringer, sådan som det bl.a. er formuleret i FN's principper for Ansvarlig Investeringspraksis, UNPRI.

Fund governance:

Bestyrelsen har vedtaget en såkaldt fund governance-politik, som beskriver samspillet mellem medlemmer, bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabet. Politikken skal bl.a. sikre, at foreningens informationspraksis giver medlemmer og andre interessenter mulighed for dels at følge udviklingen i foreningen og i afdelingerne, dels at komme med indsigelser og forslag på områder, som er væsentlige. Endvidere skal fund governance-politikken belyse, hvordan bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet arbejder med driftsmæssige risici og kontroller. Denne politik kan ses på www.majinvest.dk/download.

INVESTERINGSFILOSOFI

Fondsmæglerselskabet Maj Invest er valgt som porteføljerådgiver for alle afdelinger i Maj Invest. Fondsmæglerselskabet Maj Invest rådgiver både om porteføljestrategi og investeringsvalg samt om produktudvikling og -formidling. Fondsmæglerselskabet Maj Invest er bemandet med medarbejdere, som i årevis har forvaltet værdipapirer for Lønmodtagernes Dyrtidsfond og en lang række andre institutionelle investorer.

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

Arbejdsmetoden hos Fondsmæglerselskabet Maj Invest er kendetegnet ved "købmandskab", hvor fokus fastholdes på det, som skaber afkast på lang sigt for medlemmerne. Der foretages en aktiv udvælgelse og prioritering af værdipapirerne ud fra en grundig analyse af risici og afkastpotentiale. Endvidere arbejdes der i høj grad med egenskaberne ved den portefølje, som de samlede investeringer i en afdeling udgør. Ved at arbejde med porteføljens sammensætning kan der med fornuft på udvalgte områder investeres i værdipapirer med høje afkastpotentialer, men også høje risici, uden at den samlede risiko for afdelingens investeringer som helhed øges. Uanset hvilke temaer, der er populære på investeringsmarkederne, fastholdes denne tilgang i investeringsstrategien.

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

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

BESTYRELSENS SAMMENSÆTNING

Bestyrelsen har opstillet langsigtede måltal for at højst tre af bestyrelsens fem medlemmer er af samme køn og arbejder for at nå dem. Bestyrelsen er forpligtet til at have en sammensætning af kompetencer og erfaring, der sikrer foreningens virke og udvikling og ikke mindst medlemmernes midler. Den rette profil vil altid blive prioriteret over kandidatens køn. Bestyrelsen består ved regnskabet påtegning af en kvinde og tre mænd.

LEDELSENS ØVRIGE HVERV BESTYRELSE

■ MADS KRAGE, FORMAND

Valgt første gang i 2005

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

Formand for bestyrelsen i Fair Trade Mærket Danmark, Emmerys A/S.

Bestyrelsesmedlem i Imerco A/S, Hans Just A/S, F. A. Thiele A/S, Harboes Bryggeri A/S, Holberg Fenger Invest A/S, Plast Team A/S.

Øvrige: Medlem af investeringskomitéen for LD Equity 2 K/S.

■ OLE RISAGER, NÆSTFORMAND

Næstformand siden 2012, valgt første gang i 2005

Professor ved INT, Copenhagen Business School

Særlige kompetencer: Ole Risager leder et forskningsprojekt om aktieinvesteringer og har senest udgivet bogen Value Investing on World Equity Markets, McGraw-Hill, 2012. Ole arbejder desuden med internationale makroøkonomiske forhold, herunder særligt med udviklingen i USA, Europa og Asien og har relevant erfaring fra tidligere stillinger som seniorøkonom i Den Internationale Valutafond (IMF), konsulent for Verdensbanken (IBRD) og Vice President - Chief Economist i A.P. Møller - Mærsk.

Formand for bestyrelsen i Core German Residential II Kommanditaktieselskab samt syv datterselskaber.

Øvrige: Medlem af APM Terminals Executive Risk Steering Committee, Haag, Holland.

■ CARSTEN KOCH

Valgt første gang i 2011

Særlige kompetencer: Carsten Koch har stor erfaring inden for investering i såvel noterede selskaber som private equity og venture, samt erfaring med økonomi og regnskab, bl.a. som formand for revisionskomiteen i Sund & Bælt Holding-selskaber og som menigt medlem af revisionskomiteen i en række andre selskaber. Carsten har ledelseserfaring bl.a.

som administrerende direktør for Lønmodtagernes Dyrtdisfond og Danske Invest Management A/S. Carsten er tidligere skatte- og sundhedsminister og har været formand for Skattekommissionen.

Formand for bestyrelsen i Udviklingselskabet By & Havn I/S, Københavns Havns Pensionskasse, FredericiaC Arealudviklingselskabet P/S, Forca A/S, Vækstfonden.

Bestyrelsesmedlem i Femern A/S (næstformand), Sund & Bælt Holding A/S (næstformand) samt fire datterselskaber, Øresundsbrokonsortiet, Dades A/S, Duke Infrastructure Holding ApS med datterselskaber, Kærkommen Holding ApS med to datterselskaber, Pluss Leadership A/S.

Øvrige: Formand for Beskæftigelsesrådet.

■ METTE KYNNE FRANDBSEN

Valgt første gang i 2012

Særlige kompetencer: Mette Kynne Frandsen har 20 års erfaring med projekt-, innovations- og virksomhedsledelse samt ledelseserfaring med strategi, virksomhedsøkonomi og regnskab. Mette har desuden erfaring i investering og udvikling af ejendomme, såvel nationalt som internationalt. Mette har bred erfaring i bestyrelsesarbejde ligesom hun bl.a. er formand for regeringens markedsføringspanel og tidligere næstformand i Danmarks eksportråd og medlem af regeringens vækstforum.

Bestyrelsesmedlem i Kunstakademiets skoler for arkitektur, design og konservering (næstformand), Dansk Arkitektur Center (næstformand), JP Politiken Hus, Wonderful Copenhagen.

Øvrige: Medlem af Olympisk Idrætsforum, designrådet.

DIREKTION

Investeringsforvaltningsselskabet SEInvest A/S

JENS LOHFERT JØRGENSEN

Adm. direktør

NIELS JØRGEN LARSEN

Direktør



Formand Mads Krage svarer på spørgsmål fra medlemmerne. Billedet er fra generalforsamlingen i 2012.

Foto: Lennart Søgård-Høyer.

MAJ
INVEST

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

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

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

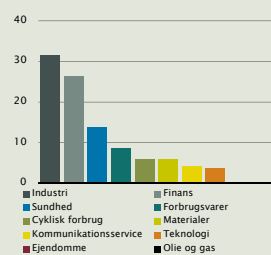
STAMDATA

Fondskode: DK0060005171
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Keld
 Henriksen & Peter Stenholt
 IFR-kategori: Aktier Danmark
 Morningstar Kategori™:
 Aktier - Danmark

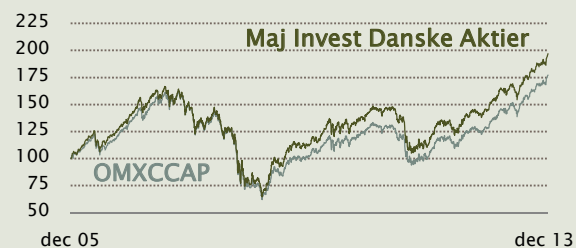
	2013	Siden start
Afkast	35,7 %	96,9 %
Afdelingen	35,7 %	96,9 %
Sml.indeks	38,3 %	77,1 %

Morningstar Rating™
 ★★ ★

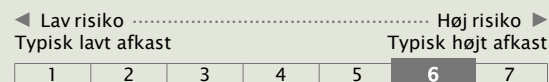
Fordeling på sektorer i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2013 et afkast på 35,7 pct., hvilket er særdeles tilfredsstillende om end lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset OMXCCap, der steg 38,3 pct. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 7,80 kr. pr. andel.

Afdelingen har mere end indfriet forventningen i halvårsrapporten for 2013 om et positivt afkast større end 7-8 pct. efter stærkt stigende aktiemarkeder i andet halvår 2013.

MARKEDET

Stærkt hjulpet af investorenes ønske om øget risikoeksponering steg det danske aktiemarked kraftigt allerede fra årets start. Mod slutningen af første halvår tabte aktiemarkedet dog lidt af pusten på grund af bekymring om den amerikanske centralbanks pengepolitik. I tredje kvartal steg finansmarkedernes tiltro til øget vækst i de udviklede økonomier, ikke mindst i USA.

Da frygten for rentestigninger samtidig aftog, fortsatte kursstigningerne. Den positive stemning på markedet fortsatte året ud på trods af en neddrøling af støtteopkøb af amerikanske statsobligationer.

I årene efter finanskrisen har investorinteressen i høj grad samlet sig om virksomheder, der kun i mindre omfang er afhængige af den generelle økonomiske udvikling. Dette billede ændrede sig i 2013, hvor investorerne hen over året viste ønske om øget eksponering mod cykliske aktier.

PERFORMANCE

Det er strategien med aktiv aktieudvælgelse at skabe et langsigtet merafkast i forhold til markedet. I 2013 var afkastet 2,6 procentpoint lavere end sammenligningsindekset. Siden afdelingens lancering i december 2005 er merafkastet i forhold til markedet 19,8 procentpoint.

Det største positive bidrag til årets relative performance kom fra Spar Nord Bank, der er en af afdelingens største overvægte. Overvægt i entreprenørvirksomheden Per Aarsleff samt softwarevirksomheden SimCorp bidrog ligeledes positivt.

Modsat bidrog det negativt til årets relative performance, at afdelingen ikke var investeret i biotekvirksomheden Genmab, ligesom en overvægt i FLSmidth bidrog negativt.

SÆRLIGE RISICI 2014

De fleste større danske børsnoterede virksomheder er i god forfatning ved indgangen til 2014, og med erindringen fra finanskrisen i baghovedet er risikovilligheden i direktions- og bestyrelseslokaler efter vores vurdering stadig beskeden.

Umiddelbart vurderes de største risici som værende af en karakter, der ligger uden for virksomhedernes egne hænder. Særligt den generelle økonomiske udvikling i det europæiske nærmarked, men også investorenes generelle risikoappetit, der har været stigende gennem 2012 og 2013.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Strategien, der er fastholdt siden afdelingens start i 2005, fortsættes uforandret i 2014 med en købmandsmæssig tilgang, hvor der kontinuerligt søges investeringsmuligheder i det danske aktiemarked på tværs af sektorer, selskabsstørrelser og -typer. Prisfastsættelsen af den enkelte aktie er en væsentlig parameter, hvor selskaberne vurderes enkeltvis ud fra en langsigtet fundamental betragtning. Der lægges stor vægt på at vedligeholde kendskabet til det enkelte selskab. Jævnlig møder med den enkelte ledelse er vigtige, da dennes track-record og troværdighed er meget afgørende.

Det danske aktiemarked var ved indgangen til 2014 fortsat prissat på et acceptabelt niveau i forhold til det lave renteniveau. Prissætningen var ved årets udgang højere for stort set alle større danske aktier end tilfældet var ved indgangen til 2013. Dertil kommer, at aktiemarkedet i Danmark på to år er steget godt 70 pct. Det er et meget højt afkast og samtidig væsentligt mere end de fleste andre aktiemarkeder.

For 2014 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast på niveau med sammenligningsindekset. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end sammenligningsindekset, da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Normalt siger man, at aktier på lang sigt giver et afkast på i gennemsnit 7-8 pct. p.a., men at afkastet det enkelte år ofte vil afvige markant fra gennemsnittet. Det er vurderingen, at dette kan blive resultatet for 2014.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 7. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -48 og + 47 pct. de sidste otte år. Der er således betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2014.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2013 1.000 DKK	1.1.-31.12.2012 1.000 DKK		31.12.2013 1.000 DKK	31.12.2012 1.000 DKK
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	-8	8	Likvide midler:		
2 Udbytter:	5.939	3.506	Indestående i depotselskab	3.037	3.235
I alt renter og udbytter	5.931	3.514	I alt likvide midler	3.037	3.235
Kursgevinster og -tab:			8 Kapitalandele:		
3 Kapitalandele	84.090	42.524	Not. aktier fra DK selskaber	257.831	218.357
4 Handelsomkostninger	-133	-101	Not. aktier fra udl. selskaber	18.520	9.209
I alt kursgevinster og -tab	83.957	42.423	I alt kapitalandele	276.351	227.566
I alt indtægter	89.888	45.937	Andre aktiver:		
5 Administrationsomkostninger	-3.644	-2.375	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	0	8
Resultat før skat	86.244	43.562	Mellemv. vedr. handelsafv.	241	0
6 Skat	-89	-37	I alt andre aktiver	241	8
Årets nettoresultat	86.155	43.525	Aktiver i alt	279.629	230.809
Formuebevægelser:			Passiver		
Overført fra sidste år	142	338	9 Medlemmernes formue	279.031	230.482
Udlodningsregulering	-4.009	1.589	Afledte finansielle instrumenter		
I alt formuebevægelser	-3.867	1.927	I alt afledte finansielle instr.	0	0
Til disposition	82.288	45.452	Anden gæld:		
7 Foreslået udlodning	13.545	2.887	Skyldige omkostninger	598	326
Overført til udlodning næste år	147	142	I alt anden gæld	598	326
Overført til formuen	68.596	42.423	Passiver i alt	279.629	230.809
Disponeret	82.288	45.452			

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
Afkast (pct.)	47,44	26,07	-19,76	26,07	35,69
Sammenligningsindeks (pct.)	38,55	25,25	-19,90	23,81	38,30
Indre værdi (DKK pr. andel)	93,89	118,37	94,98	119,74	160,68
Nettoresultat (t.DKK)	39.581	28.950	-39.184	43.525	86.155
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	1,50	7,80
Administrationsomk. (pct.)	0,65	0,93	1,09	1,17	1,25
AOP	1,01	1,26	1,47	1,46	1,54
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.DKK)	34.753	54.641	110.759	59.187	31.989
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.DKK)	47.497	35.575	62.947	33.304	31.541
Omsætningshastighed (antal gange)	0,24	0,22	0,33	0,13	0,11
Medlemmernes formue (t.DKK)	106.723	153.775	160.677	230.482	279.031
Antal andele	1.136.652	1.229.152	1.691.770	1.924.920	1.736.569
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,32	1,32	-1,26	1,62	1,04
Standardafvigelse	27,68	16,98	18,24	13,95	18,75

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2013	2012		
Indestående i depotselskab	-8	8		
I alt renteindtægter	-8	8		
Note 2: Udbytter i 1.000 DKK	2013	2012		
Not. aktier fra danske selskaber	5.376	3.262		
Not. aktier fra udenlandske selskaber	563	244		
I alt udbytter	5.939	3.506		
Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2013	2012		
Not. aktier fra danske selskaber	80.852	41.454		
Not. aktier fra udenlandske selskaber	3.238	1.070		
I alt kapitalandele	84.090	42.524		
Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2013	2012		
Bruttohandelsomkostninger	-457	-179		
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	325	78		
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-133	-101		
Note 5: Administrationsomk. i 1.000 DKK	2013	2012		
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omk.
Honorar til bestyrelse	0	-35	-35	-23
Revisionshonorar til revisorer	-7	-13	-20	-12
Markedsføringsomk.	-1.945	-259	-2.204	-1.378
Gebyrer til depotselskab	-173	0	-173	108
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.049	0	-1.049	-763
Øvrige omkostninger	-25	-25	-50	-11
Fast administrationshonorar	-113	0	-113	-80
I alt adm.omkostninger	-3.312	-332	-3.644	-2.375

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

Fast administrationshonorar udgør pålignende omkostninger i henhold til særskilt aftale med investeringsforvaltningsselskabet.

Note 6: Skat

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

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 DKK	2013	2012		
Fremført tab til modregning	-16.280	0		
Renter og udbytter	5.931	3.514		
Rente- og udbytteskat	-89	-37		
Kursgevinst til udlodning	31.641			
Administrationsomkostninger til modregning	-3.644	-2.375		
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.009	338		
Udlodning overført fra sidste år	142	1.589		
Til rådighed for udlodning	13.692	3.029		
Heraf foreslået udlodning	13.545	2.887		
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	147	142		
Note 8: Finansielle instrumenter i pct.	2013	2012		
Børsnoterede	100,0	98,6		
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0		
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0		
Øvrige	0,0	1,4		
I alt	100,0	100,0		
Note 9: Medlemmernes formue	2013	2012		
	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	1.924.920	230.482	1.691.770	160.677
Udlodning fra sidste år		-2.887		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-476		
Emissioner i året	449.149	57.599	295.150	33.077
Indløsninger i året	-637.500	-92.100	-62.000	-6.856
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		258		59
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		4.009		-338
Overført til udlodning fra sidste år		-142		-1.589
Overført til udlodning næste år		147		142
Foreslået udlodning		13.545		2.887
Overførsel af periodens resultat		68.596		42.423
I alt medlemmernes formue	1.736.579	279.031	1.924.920	230.482

MAJ INVEST EUROPA AKTIER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

Da afdelingen investerer i europæiske aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko på udviklingen på europæiske aktier og valutaer. Hertil kommer modpartsrisiko.

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

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

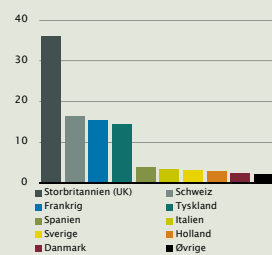
STAMDATA

Fondskode: DK0060079960
 Startdato: 07.06.2007
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Ulrik Jensen
 IFR-kategori: Aktier Europa
 Morningstar Kategori™: Aktier - Europa Large Cap Blend

Morningstar Rating™

★★★

Fordeling på lande i pct.

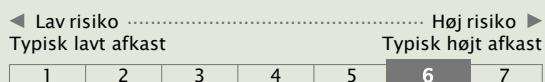


	2013	Siden start
Afkast	15,8 %	0,0 %
Afdelingen	19,9 %	0,8 %
Sml. indeks		

VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2013 et afkast på 15,8 pct., hvilket i absolut forstand er særdeles tilfredsstillende, men dog lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Europa inkl. nettoudbytter, der omregnet til danske kroner gav et afkast på 19,9 pct. Afdelingen har til formål over tid at give et afkast, der ligger tæt på sammenligningsindekset fratrukket omkostninger. Siden afdelingens etablering har afdelingen givet et afkast, der efter omkostninger årligt har været 0,1 procentpoint lavere end sammenligningsindekset. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 0,00 kr. pr. andel.

2013 blev et væsentligt bedre år for europæiske aktier end forventet i halvårsrapporten for 2013. Afkastet blev også tilsvarende bedre end forventet.

MARKEDET

Gældskrisen var fra begyndelsen af 2013 et væsentligt tema på de europæiske finansmarkeder. Sammen med et uklart valgresultat i Italien og problemer med de cypriotiske banker skabte det fortsat usikkerhed i eurozonen. Efter at EU nåede til enighed om en redning af bankerne på Cypern, rettede markedet sig imidlertid i løbet af foråret. Det betød også, at problemerne med den europæiske gælds- og bankkrise over en bred kam blev udskudt eller midlertidigt løst i størstedelen af de mest udsatte lande og regioner.

Samtidig viste en række makroøkonomiske nøgletal og faldende renter på statsobligationer, at mange af de sydeuropæiske lande havde passeret bunden. Det betød, at selvom situationen i eksempelvis Spanien, Portugal og Grækenland ikke så lys ud, blev den negative udvikling stoppet, og der kunne spores spæde tegn på forbedringer.

Den positive udvikling blev understøttet af, at Italien fik en ny regering, og at chefen for Den Europæiske Centralbank, Mario Draghi, luftede muligheden for at sænke renten. Dette bidrog til at stabilisere situationen i euroområdet.

Selvom den amerikanske centralbankchef, Ben Bernanke, talte om en stramning af pengepolitikken (tapering) i juni måned, og markedet globalt set fik et mindre tilbagefald i den forbindelse, ændrede det

ikke ved den underliggende opadgående trend, som fortsatte året ud.

Sidst på året faldt den tyske regeringsdannelse på plads, og det var med til at bane vejen for en europæisk bankunion, hvilket var endnu et skridt på vejen til at stabilisere den hårdt prøvede europæiske banksektor.

Den forbedrede stemning på aktie- og kreditmarkedet havde også den effekt, at euroen og den danske krone i samme periode blev betydeligt styrket over for både dollar, japanske yen og en bred vifte af emerging markets-valutaer.

PERFORMANCE

Afdelingen investerer i europæiske aktier med det formål at generere et afkast, der ligger tæt op ad afdelingens sammenligningsindeks MSCI Europa fratrukket omkostninger. For at holde omkostningerne lave gøres dette ved en koncentreret portefølje, og antallet af investeringer oversteg ikke 100 selskaber. Den koncentrerede portefølje er hovedforklaringen på, at afdelingens afkast i perioder afviger fra sammenligningsindekset.

Afdelingens afkast for 2013 var lavere end markedets afkast. En af hovedforklaringerne bag er, at afdelingen er investeret i store selskaber, og i løbet af 2013 blev der som i 2012 observeret mere markante stigninger blandt de små og mellemstore selskaber. Dertil klarede britiske aktier, som er afdelingens største geografiske placering, sig væsentligt dårligere end det generelle aktiemarked. Det skyldtes en kombination af mindre kursstigninger og en svækkelse af det engelske pund i samme periode.

Absolut set klarede de europæiske aktier sig godt, men målt i danske kroner var deres performance en smule lavere end de toneangivende amerikanske og japanske aktieindeks. På geografisk niveau var det særligt Tyskland og en række af de mindre aktiemarkeder i blandt andet Skandinavien, Grækenland og Irland, der klarede sig markant bedre end sammenligningsindekset i Europa.

SÆRLIGE RISICI 2014

Selvom både lavere renter for de sydeuropæiske lan-

de og makroøkonomiske nøgletal ved årsskiftet peger i retning af forbedringer og indikerer, at mange af landene i Sydeuropa har passeret bunden, udgør en række af disse elementer fortsat en langsigtet usikkerhedsfaktor for en del af de mere udsatte lande med sårbare statsfinansier.

Dertil kommer, at Kina har en del udfordringer i relation til lånemarkedet og banksystemet, hvilket kan betyde, at en decideret krise i Kina vil kunne påvirke en række europæiske selskaber negativt inden for specielt industri og luksusgoder.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Selvom aktierne i et langsigtet perspektiv vurderes at være attraktivt prisfastsat, især set i forhold til alternativafkastet på obligationer, er der som altid risiko for betydelige aktiekursfald. Ikke mindst efter to år med relativt høje aktiekursstigninger.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor afdelingen er sammensat, så den med et begrænset antal positioner over tid kan forventes at give et afkast, der er tæt på sammenligningsindekset minus omkostninger.

Normalt siger man, at aktier på lang sigt giver et afkast på i gennemsnit 7-8 pct. p.a., men at afkastet det enkelte år ofte vil afvige markant fra gennemsnittet.

For 2014 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast, men der er væsentlig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2014. Til illustration af denne usikkerhed henvises til tabellen side 7, der viser, at afdelingens afkast de seneste syv år har svinget mellem -38 og +26 pct.

MAJ INVEST EUROPA AKTIER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2013 1.000 DKK	1.1.-31.12.2012 1.000 DKK		31.12.2013 1.000 DKK	31.12.2012 1.000 DKK
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	-1	13	Likvide midler:		
2 Udbytter:	12.029	11.004	Indestående i depotselskab	509	3.609
I alt renter og udbytter	12.028	11.017	I alt likvide midler	509	3.609
Kursgevinster og -tab:			8 Kapitalandele:		
3 Kapitalandele	39.393	29.886	Not. aktier fra DK selskaber	8.351	7.164
Valutakonti	-95	80	Not. aktier fra udl. selskaber	354.399	288.303
Øvrige aktiver/passiver	1	5	I alt kapitalandele	362.750	295.467
4 Handelsomkostninger	0	-29	Andre aktiver:		
I alt kursgevinster og -tab	39.299	29.941	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	940	336
I alt indtægter	51.327	40.958	Mellemv. vedr. handelsafv.	101	304
5 Administrationsomkostninger	-1.060	-804	Aktuelle skatteaktiver	1.709	1.307
Resultat før skat	50.267	40.154	I alt andre aktiver	2.750	1.947
6 Skat	-1.186	-1.145	Aktiver i alt	366.009	301.023
Årets nettoresultat	49.081	39.009	Passiver		
Formuebevægelser:			9 Medlemmernes formue		
Overført fra sidste år	25	14		365.944	301.021
Udlodningsregulering	-1.333	192	Afledte finansielle instrumenter		
I alt formuebevægelser	-1.308	207	I alt afledte finansielle instr.	0	0
Til disposition	47.773	39.216	Anden gæld:		
7 Foreslået udlodning	0	9.096	Skyldige omkostninger	65	2
Overført til udlodning næste år	0	25	I alt anden gæld	65	2
Overført til formuen	47.773	30.095	Passiver i alt	366.009	301.023
Disponeret	47.773	39.216			

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
Afkast (pct.)	25,95	7,57	-6,10	15,61	15,76
Sammenligningsindeks (pct.)	31,56	11,26	-8,33	17,74	19,85
Indre værdi (DKK pr. andel)	69,84	73,07	66,79	74,46	83,69
Nettoresultat (t.DKK)	35.636	17.479	-15.804	39.009	49.081
Udbytte (DKK pr. andel)	2,00	2,00	2,50	2,25	0,00
Administrationsomk. (pct.)	0,31	0,29	0,29	0,29	0,32
ÅOP	0,65	0,58	0,59	0,59	0,60
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.DKK)	84.382	42.650	22.238	39.513	-10.055
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.DKK)	8.702	3.244	7.701	3.074	-8.936
Omsætningshastighed (antal gange)	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Medlemmernes formue (t.DKK)	196.078	248.907	240.815	301.021	365.944
Antal andele	2.807.560	3.406.449	3.605.543	4.042.843	4.372.743
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,08	0,54	-0,46	1,38	0,77
Standardafvigelse	19,11	12,10	15,86	10,20	13,71

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2013	2012
Indestående i depotselskab	-1	13
I alt renteindtægter	-1	13
Note 2: Udbytter i 1.000 DKK	2013	2012
Not. aktier fra danske selskaber	141	74
Not. aktier fra udenlandske selskaber	11.888	10.929
I alt udbytter	12.029	11.004
Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2013	2012
Not. aktier fra danske selskaber	616	1.592
Not. aktier fra udenlandske selskaber	38.777	28.295
I alt kapitalandele	39.393	29.887
Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2013	2012
Bruttohandelsomkostninger	-87	-124
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	87	95
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	-29

Note 5: Administrationsomk. i 1.000 DKK	2013	2012		
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omk.
Honorar til bestyrelse	0	-40	-40	-32
Revisionshonorar til revisorer	-20	-14	-34	-13
Markedsføringsomk.	-265	-33	-298	-258
Gebyrer til depotselskab	-111	0	-111	-71
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-387	0	-387	-334
Øvrige omkostninger	-5	-31	-36	-15
Fast administrationshonorar	-154	0	-154	-80
I alt adm.omkostninger	-942	-118	-1.060	-804

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

Fast administrationshonorar udgør pålignende omkostninger i henhold til særskilt aftale med investeringsforvaltningsselskabet.

Note 6: Skat

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

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 DKK	2013	2012
Fremført tab til modregning	-20.084	0
Renter og udbytter	12.028	11.017
Rente- og udbytteskat	-1.601	-1.553
Kursgevinst til udlodning	849	255
Administrationsomkostninger til modregning	-1.060	-804
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.333	192
Udlodning overført fra sidste år	25	14
Til rådighed for udlodning	-11.177	9.121
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	1.087	0
Heraf foreslået udlodning	0	9.096
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	25
Tab til modregning i kommende år	-10.089	-

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.	2013	2012
Børsnoterede	100,0	98,8
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	1,2
I alt	100,0	100,0

Note 9: Medlemmernes formue	2013		2012	
	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	4.042.843	301.021	3.605.543	240.815
Udlodning fra sidste år		-9.096		-9.014
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-389		-859
Emissioner i året	343.900	26.387	447.300	31.687
Indløsninger i året	-14.000	-1.134	-10.000	-714
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		74		96
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		1.333		-192
Overført til udlodning fra sidste år		-25		-14
Foreslået udlodning		0		9.096
Overført til udlodning næste år		0		25
Overførsel af periodens resultat		47.773		30.095
I alt medlemmernes formue	4.372.743	365.944	4.042.843	301.021

MAJ INVEST AKTIER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

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

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

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

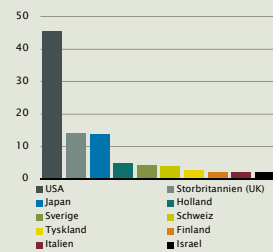
Fondskode: DK0060005254
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Henrik Ekman
 IFR-kategori: Aktier Globale
 Morningstar Kategori™: Aktier -
 Globale Large Cap Blend

Afkast	2013	Siden start
Afdelingen	20,1 %	58,4 %
Sml.indeks	21,2 %	35,2 %

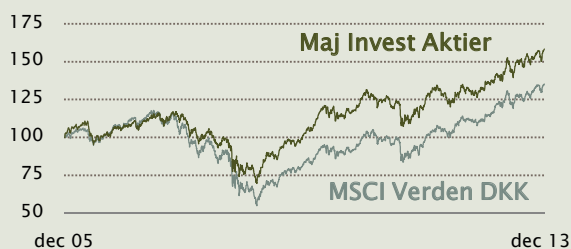
Morningstar Rating™

★★★★

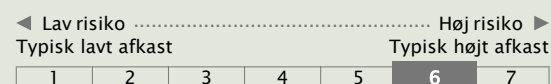
Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2013 et afkast på 20,1 pct., hvilket er særdeles tilfredsstillende, men en anelse lavere end sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner gav et afkast på 21,2 pct. Afkastet er 3,2 procentpoint højere end den sammenlignelige Morningstar Kategori™, hvilket er meget tilfredsstillende. Bestyrelsen har indstillet til generalforsamlingen, at der udbetales udbytte på 8,90 kr. pr. andel.

Aktiemarkedet klarede sig i 2013 generelt bedre end forventet i halvårsrapporten for 2013, og afkastet for 2013 blev tilsvarende bedre end forventet. Som forventet var året præget af stærke faktorer, der påvirkede markedet i forskellige retninger. Afdelingen følger en aktiv strategi med Maj Invests egne holdninger til den makroøkonomiske udvikling og på grund af porteføljens sammensætning, udviklede afkastet sig i perioder forskelligt fra sammenligningsindekset.

MARKEDET

2013 var et relativt roligt år på verdens aktiemarkeder. Kursudviklingen var overordnet set positiv gennem det meste af året bortset fra perioden 19. maj til 24. juni. Den relativt rolige udvikling stod i kontrast til den betydelige usikkerhed, som prægede begyndelsen af 2013, og som havde præget markederne siden sommeren 2011. Usikkerheden knyttede sig til frykten for langvarig lavvækst i økonomierne, hvilket især i løbet af 2012, men også i begyndelsen af 2013, pressede de lange statsrenter relativt langt ned. Det betød, at investorer generelt søgte over i aktiemarkedet som alternativ til de lave renter, hvilket fik aktiemarkedene til at stige betydeligt fra begyndelsen af 2013. Som følge af usikkerheden og en fortsat relativt høj risikoaversion var den positive udvikling især drevet af de ikke-konjunkturfølsomme aktier og aktier med høje udbytter. Disse blev opfattet som et godt alternativ til obligationer, og en del ikke-konjunkturfølsomme aktier blev relativt højt prisfastsat i forhold til markedet.

Medio 2013 begyndte de makroøkonomiske nøgletal at blive bedre, ikke kun i USA, men også i Europa og Japan. Udviklingen i emerging markets fortsatte dog med at være negativt påvirket af lavere vækstudsigt for Kina og faldende råvarepriser. Samtidig udmeldte den amerikanske centralbank i foråret, at den i løbet af 2013 ville neddrøse støtteopkøbene

i obligationsmarkedet. Det fik de lange statsrenter til at stige kraftigt, og efter en kortvarig negativ reaktion begyndte de amerikanske og europæiske aktiemarkeder at stige kraftigt. Denne gang især drevet af konjunkturfølsomme aktier. Aktiemarkederne i emerging markets under ét havde det imidlertid svært gennem resten af 2013, da de højere renter i især USA trak investeringerne ud af emerging markets, hvilket satte mange af disse landes valutaer under pres.

Mod slutningen af 2013 var markederne generelt steget mere end det, den gennemsnitlige indtjeningsvækst i virksomhederne kunne forklare. Det betød, at prisfastsættelsen mod årets slutning nærmede sig et normalt niveau målt på traditionelle nøgletal.

PERFORMANCE

De fleste større regioner og lande viste høje positive afkast på niveau med markedsafkastet målt i danske kroner, og afdelingens afkast var i 2013 ikke væsentligt påvirket af vægtningen af de enkelte regioner. Undervægt af USA påvirkede afkastet svagt negativt, da de amerikanske aktier generelt udviste nogle af de største stigninger. Trods en svækket yen steg japanske aktier betydeligt i 2013, hvilket som udgangspunkt var positivt for afdelingen, da japanske aktier var overvægtet. De gennemsnitlige aktievalg trak til gengæld væsentligt ned, da afdelingen bl.a. var undervægtet i japanske banker, der viste store stigninger, mens eksportvirksomheder, hvor afdelingen var overvægtet, gav et lavere afkast end markedet.

På sektorniveau var afkastforskellene større. Afdelingen havde som følge af en attraktiv prisfastsættelse og forventninger om makroøkonomisk fremgang overvægtet flere af de konjunkturfølsomme sektorer. Afkastet var betydeligt positivt påvirket af en overvægt inden for teknologiområdet, hvor bl.a. investeringer i Nokia, Microsoft og Dell bidrog positivt til afkastet. Overvægt inden for bank- og forsikringsområdet, hvor bl.a. den italienske bank Intesa Sanpaolo, amerikanske Wells Fargo, Svenska Handelsbanken og den amerikanske forsikringsvirksomhed AIG bidrog også positivt sammen med en lille overvægt inden for energiområdet, hvor bl.a. investeringen i den amerikanske producent af skiffergas, Chesapeake, bidrog positivt. Afdelingens afkast var til gengæld betydeligt negativt påvirket af en overvægt inden for

industriområdet, hvor bl.a. investeringerne i svenske Sandvik og de to japanske virksomheder Asahi Glass og Fanuc bidrog negativt. Den tyske virksomhed GEA bidrog til gengæld med et betydeligt positivt afkast.

SÆRLIGE RISICI I 2014

Set i forhold til det lave renteniveau var aktierne ved indgangen til 2014 isoleret set stadig lavt prisfastsat. De lave renter afspejlede bl.a. mange investorers manglende tro på, at væksten i de største økonomier vil komme tilbage på niveauerne fra før finanskrisen. Det afspejlede også i, at forventningerne til væksten i virksomhedernes indtjening fortsat var relativ lav og generelt ikke blev øget gennem 2013. Med det udgangspunkt forventes eventuelle kursstigninger i 2014 i højere grad end i 2013 at være drevet af forventet indtjeningsvækst i virksomhederne end en generelt dyrere prisfastsættelse målt på nøgletal. Den væsentligste kortsigtede usikkerhedsfaktor for markederne er udviklingen i emerging markets. Vækstudsigterne for de fleste lande i emerging markets er grundlæggende gode, og generelt har landene ikke problemer med for høj statsgæld eller budgetunderskud. Problemer i enkelte lande øger dog sandsynligheden for, at den negative stemning over for området fastholdes og fører til, at investorerne fortsætter med at trække penge ud af området.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Selvom aktierne i et langsigtet perspektiv vurderes at være attraktivt prisfastsat set i forhold til afkastet på obligationer, er der som altid risiko for kursfald efter et år med betydelige kursstigninger. Trods den aktuelle uro i emerging markets forventer vi imidlertid, at det vil veje tungere, at den makroøkonomiske udvikling i USA, Europa og Japan forventes at opleve accelererende vækst i de kommende år, hvilket som udgangspunkt skaber grundlag for yderligere kursstigninger i 2014. I første omgang svarende til den underliggende vækst i virksomhedernes indtjening på ca. 10 pct.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 7. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -29 og +30 pct. de seneste otte kalenderår. Der er således også i 2014 en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet.

MAJ INVEST AKTIER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2013 1.000 DKK	1.1.-31.12.2012 1.000 DKK		31.12.2013 1.000 DKK	31.12.2012 1.000 DKK
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	-31	140	Likvide midler:		
2 Udbytter:	24.974	33.754	Indestående i depotselskab		
I alt renter og udbytter	24.943	33.894	I alt likvide midler		
Kursgevinster og tab			8 Kapitalandele:		
3 Kapitalandele	172.896	54.122	Not. aktier fra DK selskaber		
3 Afledte finansielle instr.	-33	11	Not. aktier fra udl. selskaber		
Valutakonti	1.496	587	I alt kapitalandele		
Øvrige aktiver/passiver	-28	-25			
4 Handelsomkostninger	-2.308	-2.075	Andre aktiver:		
I alt kursgevinster og -tab	172.023	52.620	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.		
I alt indtægter	196.966	86.514	Mellemv. vedr. handelsafv.		
5 Administrationsomkostninger	-13.347	-12.938	Aktuelle skatteaktiver		
Resultat før skat	183.619	73.575	I alt andre aktiver		
6 Skat	-2.337	-3.082	Aktiver i alt		
Arets nettoresultat	181.282	70.494	9 Medlemmernes formue		
Formuebevægelser:			Afløede finansielle instrumenter		
Overført fra sidste år	2.132	1.421	I alt afløede finansielle instr.		
Udlodningsregulering	-8.973	3.647	Anden gæld:		
I alt formuebevægelser	-6.841	5.068	Skyldige omkostninger		
Til disposition	174.441	75.562	I alt anden gæld		
7 Foreslået udlodning	66.113	82.818	Passiver i alt		
Overført til udlodning næste år	264	2.132			
Overført til formuen	108.064	-9.388			
Disponeret	174.441	75.562			

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
Afkast (pct.)	30,12	24,31	-4,70	8,28	20,14
Sammenligningsindeks (pct.)	25,90	19,71	-2,64	14,49	21,23
Indre værdi (DKK pr. andel)	90,72	111,15	104,96	111,64	124,05
Nettoresultat (t.DKK)	48.550	100.264	-36.403	70.494	181.282
Udbytte (DKK pr. andel)	1,50	1,00	2,00	9,00	8,90
Administrationsomk. (pct.)	0,71	1,14	1,22	1,35	1,36
ÅOP	1,06	1,47	1,65	1,82	1,85
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.DKK)	159.505	380.306	528.507	616.801	556.173
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.DKK)	41.929	82.695	327.485	459.085	556.061
Omsætningshastighed (antal gange)	0,12	0,15	0,39	0,46	0,57
Medlemmernes formue (t.DKK)	270.466	685.264	826.717	1.027.276	921.523
Antal andele	2.981.462	6.165.003	7.876.726	9.202.041	7.428.441
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,39	2,05	-0,60	0,89	1,22
Standardafvigelse	17,50	10,30	9,84	8,44	11,05

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2013	2012
Indestående i depotselskab	-31	140
I alt renteindtægter	-31	140
Note 2: Udbytter i 1.000 DKK	2013	2012
Not. aktier fra danske selskaber	0	175
Not. aktier fra udenlandske selskaber	24.974	33.579
I alt udbytter	24.974	33.754
Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2013	2012
Not. aktier fra danske selskaber	5.629	15.194
Not. aktier fra udenlandske selskaber	167.267	38.928
I alt kapitalandele	172.896	54.122
Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2013	2012
Bruttohandelsomkostninger	-3.003	-2.406
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	695	331
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-2.308	-2.075

Note 5: Administrationsomk. i 1.000 DKK	2013	2012	
Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omk.
Honorar til bestyrelse	0	-121	-112
Revisionshonorar til revisorer	-18	-11	-26
Markedsføringsomk.	-7.335	-139	-7.603
Gebyrer til depotselskab	-437	0	-405
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-4.919	0	-4.542
Øvrige omkostninger	-26	-96	-55
Fast administrationshonorar	-245	0	-196
I alt adm.omkostninger	-12.980	-367	-12.938

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

Fast administrationshonorar udgør pålignende omkostninger i henhold til særskilt aftale med investeringsforvaltningsselskabet.

Note 6: Skat

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

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 DKK	2013	2012		
Renter og udbytter	24.943	33.894		
Rente- og udbytteskat	-2.707	-3.409		
Kursgevinst til udlodning	64.330	62.335		
Administrationsomkostninger til modregning	-13.347	-12.938		
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-8.973	3.647		
Udlodning overført fra sidste år	2.132	1.421		
Til rådighed for udlodning	66.378	84.950		
Heraf foreslået udlodning	66.113	82.818		
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	264	2.132		
Note 8: Finansielle instrumenter i pct.	2013	2012		
Børsnoterede	100,0	99,0		
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0		
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0		
Øvrige	0,0	1,0		
I alt	100,0	100,0		
Note 9: Medlemmernes formue	2013	2012		
	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	9.202.041	1.027.276	7.876.726	826.717
Udlodning fra sidste år		-82.818		-15.753
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		4.509		-1.282
Emissioner i året	145.400	16.337	1.329.315	147.212
Indløsninger i året	-1.919.000	-225.449	-4.000	-439
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		386		327
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		8.973		-3.647
Overført til udlodning fra sidste år	-	2.132		-1.421
Overført til udlodning næste år		264		2.132
Foreslået udlodning		66.113		82.818
Overførsel af periodens resultat		108.064		-9.388
I alt medlemmernes formue	7.428.441	921.523	9.202.041	1.027.276

MAJ INVEST VALUE AKTIER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

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

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

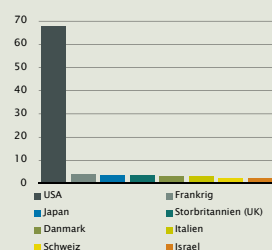
På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

Fondskode: DK0060005338
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Kurt Kara & Ulrik Jensen
 IFR-kategori: Aktier Globale
 Morningstar Kategori™: Aktier - Globale Large Cap Blend

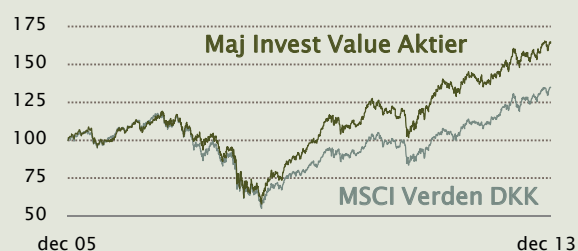
Morningstar Rating™
 ★★★★★

Fordeling på lande i pct.

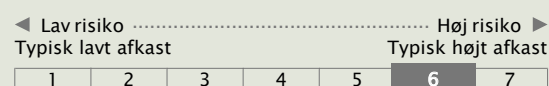


	2013	Siden start
Afkast	19,0 %	65,2 %
Afdelingen	21,2 %	35,2 %
Sml. indeks		

VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2013 et afkast på 19,0 pct., hvilket i absolut forstand er særdeles tilfredsstillende, men dog en anelse lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner steg med 21,2 pct. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 7,20 kr. pr. andel.

Aktiemarkedet klarede sig i 2013 generelt bedre end forventet i halvårsrapporten for 2013, og afkastet for 2013 blev tilsvarende bedre end forventet.

MARKEDET

2013 begyndte med en mindre opblusning af den europæiske gældskrise og en tilsvarende ophedet debat om gældsloftet i USA, men markederne rettede sig efterfølgende pænt og reagerede på den underliggende positive makroøkonomiske udvikling i verdensøkonomien. ECB-chefen Mario Draghi's løfte om at redde eurozonen og banksystemet samt hans konsekvente tiltag for at forbedre likviditeten gav de europæiske gældsmarkeder det fornødne pusterum til at genfinde balancen, som har været under pres siden 2011. De europæiske aktiemarkeder kvitterede med massive stigninger og en betydelig styrkelse af euroen over for alle større valutaer.

På samme vis medvirkede den koordinerede indsats i USA via den afgående centralbankchefs, Ben Bernanke, obligationsopkøbsprogrammer (QE) til en stabilisering af det finansielle system, hvilket bidrog positivt til væksten. QE-programmernes massive opkøb af realkredit- og statsobligationer har holdt renten lav under hele det amerikanske opsving i 2013, og det har styrket et allerede veletableret, traditionelt økonomisk boom. Dertil kom, at amerikanernes adgang til billig energi i form af skifferolie og -gas, forbedrede den amerikanske handels- og betalingsbalance signifikant. Medio 2013 annoncerede den amerikanske centralbank, at QE-programmerne ville blive gradvist nedtrappet som følge af den store succes.

Også Japan var ved indgangen til 2014 i færd med en monetær ekspansion i form af premierminister Shinzo Abes økonomiske politik, der går under betegnelsen "Abenomics". Om Abes politik kommer til at virke eller ej, kan ikke forudsiges, men forsøget på at få Japan ud af mere end 20 års økonomisk dødvand

de er blevet vel modtaget. Det japanske aktiemarked steg betydeligt i 2013, men målt i udenlandsk valuta var stigningerne på niveau med resten af verden, da den japanske yen styrtdykkede som følge af den store monetære ekspansion.

Emerging markets viste sig at være svagheden på de globale aktiemarkeder i 2013. En stor udstrømning af kapital pressede obligationer, aktier og valutaer i de fleste emerging markets-lande. Dette skete delvis som respons på nedtrapningen af de amerikanske QE-programmer, men i realiteten formentlig som konsekvens af, at emerging markets-aktier over en bred kam handlede til højere priser end markerne i f.eks. USA og Europa, mens risikoen i regionen var undervurderet.

Kina i særdeleshed udviste gennem 2013 en negativ tendens i forbindelse med den massive kreditekspansion de seneste par år samt skyggebanksystemets efterhånden enorme størrelse. Frygten for et lavere væksttempo i Kina ramte tillige råvaremarkederne i 2013 og dermed også råvareøkonomierne, som hovedsageligt ligger i netop emerging markets.

PERFORMANCE

Afdelingens afkast var mindre end markedets afkast i 2013. Resultatet var især drevet af enkeltaktier, men helt generelt klarede small-cap-selskaberne sig ca. 10 pct. bedre end large-cap-selskaberne i 2013. Da afdelingen investerer meget koncentreret med fokus på large-cap-selskaber, bidrog denne vægtning af porteføljen negativt til det relative afkast i 2013. Dog handlede de store selskaber til en værdiansættelse, der var historisk lav, mens de små og mellemstore selskaber handlede til en pris halvanden gang højere målt på relevante finansielle nøgletal. Derfor fastholdte vi ved indgangen til 2014 porteføljens orientering mod de større selskaber.

De absolut bedste investeringer i 2013 var olieselskabet Hess, der steg med mere end 50 pct., forhandleren af bilreservedele Advance Auto Parts, der steg 45 pct. og det amerikanske sundhedsforsikringselskab Humana, der steg mere end 40 pct.

Blandt de dårligste investeringer i året var det peruviske guldmineselskab Buenaventura, der faldt mere

end 50 pct., mens den koreanske elektronikgigant Samsung faldt med over 11 pct.

SÆRLIGE RISICI 2014

Afdelingen følger en meget koncentreret investeringsstil, og derfor er risici for afdelingen primært knyttet til udviklingen i enkeltaktier målt i danske kroner. Dog påvirkes disse enkeltaktiers afkast naturligvis også af den generelle udvikling i verdensmarkedet og det globale risikobillede.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Der er fortsat betydelige risici for markedet i 2014, og risici er efter vores vurdering på niveau med dem, vi observerede i 2013. Europas problemer ser nu ud til at være under kontrol, mens væksten i USA forventes at overraske positivt. Eventuelle problemer kan formentlig relateres til opbremsningen af væksten i Kina og de afledte effekter heraf på udvalgte råvareorienterede lande.

For 2014 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast. Normalt siger man, at aktier på lang sigt giver et afkast på i gennemsnit 7-8 pct. p.a., men at afkastet det enkelte år ofte vil afvige markant fra gennemsnittet.

Afkastet kan blive højere eller lavere end sammenligningsindekset, da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 7. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -36 og +42 pct. de seneste otte år. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2014.

MAJ INVEST VALUE AKTIER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2013 1.000 DKK	1.1.-31.12.2012 1.000 DKK		31.12.2013 1.000 DKK	31.12.2012 1.000 DKK
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	-52	105	Likvide midler:		
1 Renteudgifter	0	-7	Indestående i depotselskab	29.731	40.291
2 Udbytter:	79.102	63.732	I alt likvide midler	29.731	40.291
I alt renter og udbytter	79.050	63.830			
Kursgevinster og tab:			8 Kapitalandele:		
3 Kapitalandele	582.302	222.053	Not. aktier fra DK selskaber	126.806	0
3 Afledte finansielle instr.	165	-6	Not. aktier fra udl. selskaber	3.706.817	2.951.513
Valutakonti	4.678	3.545	I alt kapitalandele	3.833.623	2.951.513
Øvrige aktiver/passiver	-65	-8			
4 Handelsomkostninger	-5.028	-4.502	Andre aktiver:		
I alt kursgevinster og -tab	582.052	221.081	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	4.681	1.652
			Mellemv. vedr. handelsafv.	556	1.678
I alt indtægter	661.102	284.911	I alt andre aktiver	5.237	3.330
5 Administrationsomkostninger	-50.429	-36.127	Aktiver i alt	3.868.591	2.995.134
Resultat før skat	610.673	248.784			
6 Skat	-8.497	-8.028	Passiver		
Årets nettoresultat	602.176	240.756	9 Medlemmernes formue	3.859.927	2.990.132
Formuebevægelser:			Afledte finansielle instrumenter		
Overført fra sidste år	0	462	I alt afledte finansielle instr.	0	0
Udlodningsregulering	14.779	30.458	Anden gæld:		
I alt formuebevægelser	14.779	30.921	Skyldige omkostninger	8.664	5.003
Til disposition	616.955	271.676	I alt anden gæld	8.664	5.003
7 Foreslået udlodning	199.098	263.434	Passiver i alt	3.868.591	2.995.134
Overført til udlodning næste år	679	0			
Overført til formuen	417.178	8.242			
Disponeret	616.955	271.676			

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
Afkast (pct.)	42,28	25,49	0,63	11,98	18,95
Sammenligningsindeks (pct.)	25,90	19,71	-2,64	14,49	21,23
Indre værdi (DKK pr. andel)	92,04	115,50	114,94	127,69	139,59
Nettoresultat (t.DKK)	205.065	215.318	39.967	240.756	602.176
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	1,25	1,00	11,25	7,20
Administrationsomk. (pct.)	0,70	1,23	1,36	1,41	1,41
AOP	1,17	1,68	1,82	1,85	1,82
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.DKK)	263.836	852.641	1.423.535	2.217.675	1.494.136
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.DKK)	255.913	497.996	817.580	1.361.122	1.494.242
Omsætningshastighed (antal gange)	0,41	0,51	0,52	0,51	0,42
Medlemmernes formue (t.DKK)	690.113	1.272.648	1.908.017	2.990.132	3.859.927
Antal andele	7.497.956	11.018.423	16.600.573	23.416.384	27.652.504
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,66	1,80	-0,04	1,34	1,35
Standardafvigelse	19,78	12,24	12,87	8,10	12,83

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2013	2012
Indestående i depotselskab	-52	105
Renteudgifter	0	-7
I alt renteindtægter	-52	98

Note 2: Udbytter i 1.000 DKK	2013	2012
Not. aktier fra danske selskaber	4.176	0
Not. aktier fra udenlandske selskaber	74.926	63.732
I alt udbytter	79.102	63.732

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2013	2012
Not. aktier fra danske selskaber	17.730	0
Not. aktier fra udenlandske selskaber	564.572	222.053
I alt kapitalandele	582.302	222.053

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2013	2012
Bruttohandelsomkostninger	-6.956	-6.080
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.928	1.578
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-5.028	-4.502

Note 5: Administrationsomk. i 1.000 DKK	2013	2012		
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omk.
Honorar til bestyrelse	0	-435	-435	-286
Revisionshonorar til revisorer	-54	-12	-66	-55
Markedsføringsomk.	-28.097	-2.265	-30.362	-21.791
Gebyrer til depotselskab	-795	0	-795	-649
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-17.553	0	-17.553	-12.698
Øvrige omkostninger	-36	-298	-334	-134
Fast administrationshonorar	-884	0	-884	-514
I alt adm.omkostninger	-47.419	-3.010	-50.429	-36.127

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

Fast administrationshonorar udgør pålignende omkostninger i henhold til særskilt aftale med investeringsforvaltningsselskabet.

Note 6: Skat

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

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 DKK	2013	2012
Renter og udbytter	79.050	63.830
Rente- og udbytteskat	-8.496	-7.859
Kursgevinst til udlodning	164.873	211.959
Administrationsomkostninger til modregning	-50.429	-36.127
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	14.779	30.458
Udlodning overført fra sidste år	0	462
Frivillig udlodning	0	711
Til rådighed for udlodning	199.777	263.434
Heraf foreslået udlodning	199.098	263.434
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	679	0

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.	2013	2012
Børsnoterede	100,0	98,7
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	1,43
I alt	100,0	100,0

Note 9: Medlemmernes formue	2013	2012		
	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	23.416.384	2.990.132	16.600.573	1.908.017
Udlodning fra sidste år		-263.434		-16.601
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-660		-2.113
Emissioner i året	5.689.498	723.614	7.071.811	890.995
Indløsninger i året	-1.453.378	-193.752	-256.000	-33.433
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.851		2.510
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-14.779		-30.458
Overført til udlodning næste år		679		-462
Foreslået udlodning		199.098		263.434
Overførsel af periodens resultat		417.178		8.242
I alt medlemmernes formue	27.652.504	3.859.927	23.416.384	2.990.132

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

Afdelingen investerer i aktier, der handles på markedspladser i emerging markets-lande og/eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende eller har hovedaktivitet i emerging markets-lande. Afdelingen investerer i mellem 30-40 selskaber. Strategien er at investere i 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. Afdelingen har en investeringsmæssig risiko mod aktier fra emerging markets og valutaer.

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

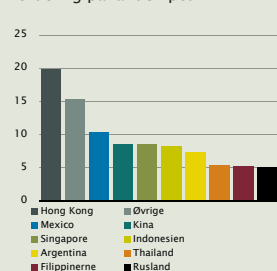
På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

Fondskode: DK0060522316
 Startdato: 16.12.2013
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Portefølje manager: Pascal Pierre
 Lasnier & Lars Rømer Sørensen
 IFR-kategori: Aktier Emerging Markets
 Morningstar Kategori™: Aktier - Globale Nye Markeder

Morningstar Rating™
Ikke rated

Fordeling på lande i pct.



Siden start

Afkast 16.12.2013
 Afdelingen 1,2 %
 Sml. indeks 1,1 %

RISIKOINDIKATOR

◀ Lav risiko Høj risiko ▶
 Typisk lavt afkast Typisk højt afkast

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

Afdelingen blev lanceret 16. december 2013 og gav i den korte periode frem til årsskiftet et afkast på 1,2 pct., hvilket i absolut forstand er særdeles tilfredsstillende og på niveau med sammenligningsindekset MSCI EM, der omregnet til danske kroner steg med 1,1 pct. Perioden er dog for kort til, at afkastet meningsfuldt kan bedømmes. Afdelingen udbetaler ikke udbytte for 2013.

Maj Invest Emerging Markets investerer i aktier uden for de traditionelle markeder i USA, Japan og Europa og har fokus på vækstmulighederne i en række af verdens økonomier, der er på vej frem. Mens mange investeringsforeningsafdelinger på markedet har fokus på store lande som Brasilien og Kina, ser vi også på mulighederne i næste generation af emerging markets-lande, herunder Indonesien, Vietnam og Mexico. Historien har vist, at urbanisering og økonomisk udvikling fører til dannelse af større grupper af købedygtige forbrugere. Det giver virksomheder nye muligheder for afsætning, indtjening og vækst. Og da væksten skal finansieres, er der brug for investorer, der kan tilvejebringe den nødvendige kapital. Det er i dette perspektiv, Maj Invest Emerging Markets skal ses.

Afdelingen udvælger og investerer i 30-40 aktier blandt de mere end 10.000 selskaber, der findes i emerging markets-kategorien. Filosofien er at investere i kvalitetsselskaber, der opererer i et favorabelt makroøkonomisk miljø, og som kontinuerligt vil levere indtjening og vækst, samtidig med at deres fair værdi øges. Derfor analyseres både de makroøkonomiske forhold og den enkelte virksomhed grundigt, inden investeringen foretages.

Emerging markets-selskaber er ofte forbundet med stor usikkerhed og er ikke altid styret af ledelser af høj kvalitet. Der søges derfor at finde selskaber med særdeles gode og vedvarende konkurrencemæssige fordele samt effektive og pålidelige ledelser med høj etik og virksomhedsstandard. Afdelingen går kun ind i selskaber, som porteføljerådgiver har stor tillid til, selskaber med 5-10 års forretningshorisont og en stærk forudsigelig og vedvarende konkurrencemæssig fordel, og som har kontrol over deres egen skæbne. Porteføljen skal bestå af selskaber, der vurderes som kvalitetsselskaber, men samtidig er det

vigtigt med spredning, hvis et bestemt marked eller segment falder sammen. Afdelingen er meget selektiv, og der investeres ikke i selskaber eller lande, blot fordi de har en høj markedsandel.

Inden for emerging markets-aktier er det lige så vigtigt at eliminere de forkerte investeringskandidater som at vælge de rette. Investeringsfilosofien er funderet i en disciplineret fravælgelsesproces, hvor investeringsuniverset reduceres til en væsentligt mindre gruppe af kvalitetsselskaber med den ønskede profil. Vejen til udvælgelse af de rette aktier begynder ovenfra, hvor lande med politisk usikkerhed, stor statsindblanding i landets virksomheder, generel uforudsigelighed eller etiske overvejelser gør, at landet nogle gange helt sorteres fra.

Ligeledes kan skæv fordeling af velstand med en lille rig elite og stor underklasse gøre landet ustabil og dermed ikke attraktivt for porteføljen. Industrier med stor uforudsigelighed, høj konkurrence og dårlige udbuds- og efterspørgselsforhold sorteres ligeledes fra. Når processen med at udpege de rette lande og sektorer er overstået, er der omkring 150-200 kvalitetsaktier tilbage, hvorefter selskaberne granskes nøje enkeltvis. Det fører normalt til en pulje med 75-100 selskaber, der er relevante at investere i. Af dem vælges 30-40 af de mest attraktive til porteføljen ud fra en risiko-/afkastbetragtning.

Porteføljen bliver nøje plejet ud fra den valgte strategi, hvilket kan betyde salg af en aktie, hvis selskabets situation ændrer sig markant. Hvis årsagen til investering i aktien pludselig forsvinder, sælges den med det samme.

SÆRLIGE RISICI 2014

Afdelingen følger en meget koncentreret investeringsstil, og derfor er risici for afdelingen i høj grad knyttet til udviklingen i enkeltaktier målt i danske kroner.

Afdelingen er qua sit investeringsområde eksponeret mod den generelle udvikling i emerging markets og de enkelte lande i emerging markets, hvor afdelingen er investeret. Der er fortsat betydelige risici for markedet i 2014, og risiciene er efter vores vurdering på niveau med dem, vi observerede i 2013.

De primære risikofaktorer for 2014 vurderes fortsat at være "tapering-debatten", eventuel finansiell uro i lande som Tyrkiet, Ukraine, Sydafrika, Egypten og i særlig grad Kinas håndtering af gældsproblemerne i LGFV (Local Government Financial Vehicle) og SOE's (State Owned Enterprises). Der er en udpræget frygt i markedet for, at Kina ikke kan kontrollere gældsproblemerne. Håndteringen af Kinas gældsproblemer er uden sammenligning den største risiko for afkastet i afdeling Emerging Markets. Det er positivt, at kineserne er meget bevidste om problemet og i stigende grad strammer pengepolitikken og forsøger at nedbringe den gældsvækst, man har konstateret gennem fem år. Der er ligeledes enighed om en stærk reformagenda, der skal løse nogle af de økonomiske strukturelle problemer i den relation.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Europas problemer ser nu ud til at være under kontrol, mens væksten i USA forventes at overraske positivt. Eventuelle problemer kan formentlig relateres til Kina som beskrevet ovenfor. Udviklingen i Kina har stor betydning, både direkte og i form af afledte effekter på råvareorienterede lande.

For 2014 er det forventningen, at afdelingen opnår et afkast på niveau med aktiemarkedene i Europa og USA. Lande som Tyrkiet, Sydafrika, Egypten m.fl. har risiko for at nedsmelte økonomisk, mens lande som Indonesien, Vietnam, Filippinerne, Colombia og Mexico har stort potentiale. Afdelingen har ved årsskiftet ingen investeringer i Tyrkiet, Ukraine, Sydafrika og Egypten, da afkastpotentialet ikke står i rette forhold til den risiko, der tages ved investering her.

For 2014 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast. Normalt siger man, at aktier på lang sigt giver et afkast på i gennemsnit 7-8 pct. p.a., men at afkastet det enkelte år ofte vil afvige markant fra gennemsnittet. Afkastet kan blive højere eller lavere end sammenligningsindekset, da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen, har afdelingens sammenligningsindeks givet et afkast mellem -51 og +73 pct. de seneste otte år. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2014.

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

Resultatopgørelse

	30.08.13-31.12.2013*
	1.000 DKK
Renter og udbytter:	
1 I alt renter og udbytter	0
Kursgevinster og tab:	
2 Kapitalandele	1.207
Valutakonti	62
3 Handelsomkostninger	-3
I alt kursgevinster og -tab	1.266
I alt indtægter	1.266
4 Administrationsomkostninger	-70
Resultat før skat	1.196
Skat	0
Årets nettoresultat	1.196
Formuebevægelser:	
Udlodningsregulering	15
I alt formuebevægelser	15
Til disposition	1.211
5 Foreslået udlodning	0
Overført til udlodning næste år	9
Overført til formuen	1.202
Disponeret	1.211

Balance

	31.12.2013
	1.000 DKK
Aktiver	
Likvide midler:	
Indestående i depotselskab	7.980
I alt likvide midler	7.980
6 Kapitalandele:	
Not. aktier fra udl. selskaber	175.951
Andre aktiver:	
Mellemv. vedr. handelsafv.	3.316
I alt andre aktiver	3.316
Aktiver i alt	187.247
Passiver	
7 Deltagernes formue	187.230
Afledte finansielle instrumenter	
I alt afledte finansielle instr.	0
Anden gæld:	
Skyldige omkostninger	17
I alt anden gæld	17
Passiver i alt	187.247

*Regnskabsperioden 30.08.2013-31.12.2013.
Lanceringsdato den 16.12.2013

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013
Afkast (pct.)	1,21
Sammenligningsindeks (pct.)	1,11
Indre værdi (DKK pr. andel)	101,21
Nettoresultat (t.DKK)	1.196
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00
Administrationsomk. (pct.)	0,04
AOP	2,18
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.DKK)	1.425
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.DKK)	0
Omsætningshastighed (antal gange)	0,004
Deltagernes formue (t.DKK)	187.230
Antal andele	1.850.000
Styk størrelse i DKK	100
Sharpe Ratio	-
Standardafvigelse	-

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK 2013
I alt renteindtægter 0

Note 1: Udbytter i 1.000 DKK 2013
I alt udbytter 0

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK 2013

Not. aktier fra udenlandske selskaber 1.207
I alt kapitalandele 1.207

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 DKK 2013
Bruttohandelsomkostninger -340
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter 337
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift -3

Note 4: Administrationsomk. i 1.000 DKK 2013

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede Omkostninger
Markedsføringsomk.	-7	0	-7
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-59	0	-59
Fast administrationshonorar	-4	0	-4
I alt adm.omkostninger	-70	0	-70

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

Fast administrationshonorar udgør pålignende omkostninger i henhold til særskilt aftale med investeringsforvaltningsselskabet.

Note 5: Til rådighed for udlodning i 1.000 DKK 2013

Kursgevinst til udlodning	64
Administrationsomkostninger til modregning	-70
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	15
Til rådighed for udlodning	9
Heraf foreslået udlodning	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	9

Note 6: Finansielle instrumenter i pct. 2013

Børsnoterede	100,0
Noteret på et andet reguleret marked	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0
Øvrige	0,0
I alt	100,0

Note 7: Deltagernes formue 2013

	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	1.850.000	185.009
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.025
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-15
Overført til udlodning næste år		9
Overførsel af periodens resultat		1.202
I alt deltagernes formue	1.850.000	187.230

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

Afdelingens investeringsområde er ændret med virkning fra 12.02.2012. Da afdelingen investerer i danske og udenlandske aktier inden for global sundhed, har afdelingen en investeringsmæssig risiko på udviklingen på denne type aktier. Global Sundhed omfatter bl.a. selskaber inden for miljø- og klimaområdet, medicinal-, medikoteknik- og bioteknologisektoren og sektoren for sundhedsydelse.

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

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

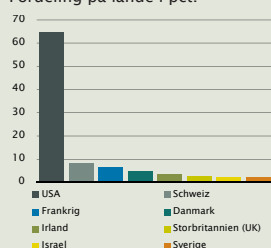
STAMDATA

Fondskode: DK0060157196
 Startdato: 10.11.2008
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Morten Rask
 Nymark
 IFR-kategori: Aktier Klima & Miljø
 Morningstar Kategori™: Sundhed, Aktier

	2013	Siden start
Afkast	26,4 %	67,3 %
Afdelingen	26,4 %	67,3 %
Sml. indeks	21,2 %	83,3 %

Morningstar Rating™
 Ingen rating

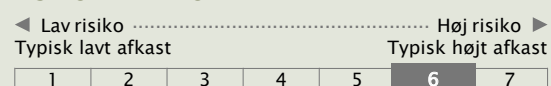
Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2013 et afkast på 26,4 pct. Afkastet er i absolut forstand særdeles tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling for aktier målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 21,2 pct. Afdelingens investeringsområde blev ændret og porteføljen omlagt til Global Sundhed ultimo februar 2013 (læs mere side 6). I årets ti sidste måneder gav afdelingen et afkast på 21,6 pct., mens den sammenlignelige Morningstar Kategori™ i samme periode gav et afkast på 18,9 pct. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 7,90 kr. pr. andel.

Aktiemarkedet, generelt og inden for afdelingens investeringsområde, klarede sig i 2013 generelt bedre end forventet i halvårsrapporten for 2013, og afkastet for 2013 blev tilsvarende bedre end forventet.

MARKEDET

Markedet for miljø- og klimarelaterede produkter var i bedring gennem hele 2013, men særligt markedet for vedvarende energi oplevede forbedringer gennem stabiliserede priser og efterspørgsel. Både sol- og vindenergi har efter finanskrisen kæmpet med meget kraftig overkapacitet, og stort set alle selskaber har haft store fald i indtjeningen og ofte direkte tab. Afdelingen har gennem de sidste år ikke haft investeringer direkte i vedvarende energi, men investerede i oktober måned 2013 i GCL-Poly Energy, som er verdens største producent af polysilicium, råmateriale til brug for solceller. Vi ser ved årsskiftet en forbedret balance mellem udbud og efterspørgsel efter nedlukning af kapacitet og en række konkurser. Eksempelvis ansøgte kreditorerne i verdens største solcelleproducent Suntech om konkursbegæring i oktober måned.

Størstedelen af porteføljens investeringer foretages fortsat i markederne inden for energieffektive løsninger i særligt boligbyggeri og transport, hvor markederne udvikler sig positivt drevet af såvel efterspørgsel som stramninger i krav fra myndigheder.

Markedet for sundhedsydelse voksede som forventet i årsrapporten for 2013 drevet af stigende efterspørgsel både i den vestlige verden og i udviklingslandene. I de modne lande skyldtes væksten i efterspørgslen den demografiske udvikling med

flere ældre og længere levetider, mens væksten i efterspørgslen i udviklingslandene kom fra stigende levestandard og øget fokus på sundhed. Særligt markedet for biotek udviklede sig positivt med fortsat høj efterspørgsel efter nye medikamenter og en øget markedspenetrations. På aktiemarkedet steg indekset for biotek næsten dobbelt så meget som det brede sektorindeks for sundhedsydelse.

PERFORMANCE

Afdelingen gav efter omlægningen til Global Sundhed et afkast, der var bedre end den sammenlignelige Morningstar Kategori™.

Risikoen i mange selskaber inden for miljø- og klimamrådet vurderedes ved årsskiftet fortsat som høj, og der investeres generelt ikke i selskaber med tab på bundlinjen eller som ikke gennem egne initiativer har en defineret vej tilbage til en rentabel forretning. Ligeledes er afdelingens eksponering mod biotek meget lille, da det ikke er ønskeligt at investere i "0-1 udfald". Dvs. selskaber, der er værdiløse, hvis ikke det lykkes at bringe et nyt medikament på markedet.

Afkastbidrag fra enkeltaktier for 2013 efter porteføljens omlægning til det nye investeringsmandat i februar 2013 kom især fra Actavis (kopimedieproducent), Gilead (biotekselskab) og Johnson Controls (energieffektive løsninger til boliger samt bilbatterier), som steg med henholdsvis 87,3 pct., 66,9 pct., og 57,9 pct. Nogle af porteføljens dårligste investeringer var kinesiske China Metal Recycling, som blev solgt med et tab på 62,6 pct., efter selskabet blev anklaget for regnskabssvindler, Allergan (medicinalproducent) på -2,6 pct. og Essilor (briller og kontaktlinser) på -1,2 pct.

SÆRLIGE RISICI 2014

Miljø- og klimauniverset er i særdeleshed domineret af industriselskaber, som i deres natur er mere konjunkturfølsomme end markedet generelt. Porteføljens andel af miljø- og klimaaktier er ved årsskiftet på ca. 27 pct. Omvendt er sundhedspleje typisk en af de mest defensive sektorer med en lav konjunkturfølsomhed. Det skyldes, at en stor del af sektorens indtjening ikke påvirkes af verdensøkonomiens udvikling. Porteføljens har en lav eksponering mod de store medicinal-selskaber og en høj eksponering

mod mindre selskaber med højere indtjeningsvækst. Sundhedspleje udgør ved årsskiftet ca. 71 pct. af porteføljens, og den største eksponering er mod del-sektorerne life science, diagnostik og test, produkter til øjne og ører, store medicinal-selskaber, generiske medicinal-selskaber og distribution af sundhedsprodukter.

Da USA er verdens største sundhedsplejemarked, er de fleste selskaber inden for sektoren børsnoteret i USA, og ca. 69 pct. af porteføljens var ved årsskiftet investeret i selskaber noteret i USA. Det betyder, at porteføljens har en høj valutarisiko mod dollaren.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Det forventes, at 2014 fortsat vil være præget af en bedring i Europa og positiv udvikling i den amerikanske økonomi. Samlet bør det give positive afkast for porteføljens i 2014. På grund af de høje afkast i 2013 og de stigende priser målt på nøgletal er risikoen, at selskabernes indtjeningsudvikling i 2014 ikke vil leve op til markedets forventninger. Dette kan betyde store kursudsving i 2014.

Den overordnede investeringsstrategi om hovedsageligt at investere i markedsledere fastholdes. Det være sig selskaber med stærke markedspositioner, de bedste teknologier, de laveste omkostninger i produktionen, en stærk finansiel balance eller særligt innovative selskaber. Hovedvægten af porteføljens ligger ved årsskiftet i markedsledere med særlige konkurrencemæssige fordele, eksempelvis produkt-nicher, skalafordele eller markedspositioner, der gør, at selskaberne er i stand til at levere et højt afkast på den investerede kapital, og hvis niveau kan fastholdes over en længere årrække.

Under forudsætning af en bedring i verdensøkonomien forventes afdelingen at give et positivt afkast i 2014. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og på grund af det særlige investeringsområde må investor forvente store udsving i forhold til sammenligningsindekset, der udtrykker de globale aktiemarkeder generelt. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2014.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2013	1.1.-31.12.2012		31.12.2013	31.12.2012
	1.000 DKK	1.000 DKK		1.000 DKK	1.000 DKK
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	-1	15	Likvide midler:		
1 Renteudgifter	0	-1	Indestående i depotselskab	5.359	2.073
2 Udbytter:	1.890	4.145	I alt likvide midler	5.359	2.073
I alt renter og udbytter	1.889	4.159			
Kursgevinster og tab:			8 Kapitalandele:		
3 Kapitalandele	40.536	18.189	Not. aktier fra DK selskaber	9.777	3.747
Valutakonti	453	283	Not. aktier fra udl. selskaber	184.753	139.720
Øvrige aktiver/passiver	-2	-3	Unot. kap.and. fra udl. selsk.	0	5.859
4 Handelsomkostninger	-339	-183	I alt kapitalandele	194.530	149.326
I alt kursgevinster og -tab	40.648	18.286			
I alt indtægter	42.537	22.445	Andre aktiver:		
5 Administrationsomkostninger	-2.714	-2.302	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	76	159
Resultat før skat	39.823	20.143	Mellemv. vedr. handelsafv.	232	0
6 Skat	-294	-310	Aktuelle skatteaktiver	117	91
Arets nettoresultat	39.529	19.833	I alt andre aktiver	425	250
Formuebevægelser:			Aktiver i alt	200.314	151.649
Overført fra sidste år	58	292			
Udlodningsregulering	933	-196	Passiver		
I alt formuebevægelser	991	96	9 Medlemmernes formue	199.948	151.374
Til disposition	40.520	19.929	Afledte finansielle instrumenter		
7 Foreslået udlodning	10.380	1.865	I alt afledte finansielle instr.	0	0
Overført til udlodning næste år	61	58	Anden gæld:		
Overført til formuen	30.076	18.006	Skyldige omkostninger	366	275
Disponeret	40.520	19.929	I alt anden gæld	366	275
			Passiver i alt	200.314	151.649

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
Afkast (pct.)	41,44	5,50	-16,07	13,93	26,44
Sammenligningsindeks (pct.)	25,90	19,71	-2,64	14,49	21,23
Indre værdi (DKK pr. andel)	125,30	132,19	108,89	121,73	152,18
Nettoresultat (t.DKK)	35.347	12.404	-37.213	19.833	39.529
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	2,50	2,25	1,50	7,90
Administrationsomk. (pct.)	0,76	1,32	1,42	1,50	1,58
AOP	1,08	1,69	1,80	1,90	2,06
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.DKK)	51.851	103.001	78.956	44.106	120.362
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.DKK)	32.367	58.230	103.300	52.052	120.088
Omsætningshastighed (antal gange)	0,04	0,16	0,25	0,23	0,70
Medlemmernes formue (t.DKK)	152.615	211.513	148.037	151.374	199.948
Antal andele	1.218.027	1.600.027	1.359.531	1.243.531	1.313.931
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,14	0,30	-1,0	1,50	0,68
Standardafvigelse	28,52	15,55	18,46	8,42	18,06

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2013	2012		
Indestående i depotselskab	-1	15		
Renteudgifter	0	-1		
I alt renteindtægter	-1	14		
Note 2: Udbytter i 1.000 DKK	2013	2012		
Not. aktier fra danske selskaber	82	57		
Not. aktier fra udenlandske selskaber	1.808	4.061		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	27		
I alt udbytter	1.890	4.145		
Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2013	2012		
Not. aktier fra danske selskaber	1.114	-33		
Not. aktier fra udenlandske selskaber	39.422	16.378		
Unot. kapitalandele fra udl. selskaber	0	1.844		
I alt kapitalandele	40.536	18.189		
Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2013	2012		
Bruttohandelsomkostninger	-368	-213		
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	29	30		
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-339	-183		
Note 5: Administrationsomk. i 1.000 DKK	2013	2012		
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omk.
Honorar til bestyrelse	0	-21	-21	-19
Revisionshonorar til revisorer	-7	-14	-21	-13
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	-2
Markedsføringsomk.	-1.370	-8	-1.378	-1.258
Gebyrer til depotselskab	-216	0	-216	-180
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-880	0	-880	-743
Øvrige omkostninger	-28	-16	-44	-9
Fast administrationshonorar	-154	0	-154	-80
I alt adm.omkostninger	-2.655	-59	-2.714	-2.302

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

Fast administrationshonorar udgør pålignende omkostninger i henhold til særskilt aftale med investeringsforvaltningsselskabet.

Note 6: Skat

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

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 DKK	2013	2012		
Fremført tab til modregning	-17.520	-		
Renter og udbytter	1.889	4.159		
Rente- og udbytteskat	-321	-361		
Kursgevinst til udlodning	28.116	331		
Administrationsomkostninger til modregning	-2.714	-2.302		
Udløsningsregulering ved emission/indløsning	933	-196		
Udlodning overført fra sidste år	58	292		
Til rådighed for udlodning	10.441	1.923		
Heraf foreslået udlodning	10.380	1.865		
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	61	58		
Note 8: Finansielle instrumenter i pct.	2013	2012		
Børsnoterede	100,0	94,8		
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0		
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0		
Øvrige	0,0	5,2		
I alt	100,0	100,0		
Note 9: Medlemmernes formue	2013	2012		
	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	1.243.531	151.374	1.359.531	148.037
Udlodning fra sidste år		-1.865		-3.059
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		25		0
Emissioner i året	115.400	16.789	1.000	119
Indløsninger i året	-45.000	-5.991	-117.000	-13.580
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		87		23
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-933		196
Overført til udlodning fra sidste år		-58		-292
Overført til udlodning næste år		61		58
Foreslået udlodning		10.380		1.865
Overførsel af periodens resultat		30.079		18.006
I alt medlemmernes formue	1.313.931	199.948	1.243.531	151.374

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

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

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 3. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkerne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

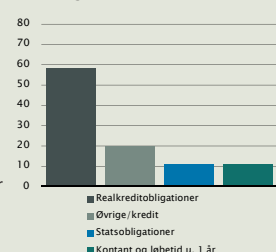
STAMDATA

Fondskode: DK0060005098
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Gustav
 Bundgaard Smidth
 IFR-kategori: Obligationer -
 Øvrige Danske
 Morningstar Kategori™: Obligationer
 - DKK Øvrige

Morningstar Rating™

★★★★

Fordeling på aktivtyper i pct.



	2013	start
Afkast	2,9 %	44,7 %
Sml. indeks	-1,5 %	37,2 %

VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2013 et afkast på 2,9 pct. Afkastet er særdeles tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der gav -1,5 pct. I forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™ er afkastet 3,2 procentpoint bedre. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 4,40 kr. pr. andel.

Afdelingen gav et afkast, der er lidt bedre end forventet i halvårsrapporten for 2013, især set i lyset af, at renteniveauet i Danmark generelt steg gennem hele 2013. Sammenligningsindekset indeholder kun statsobligationer, og med de meget lave renter på danske statsobligationer ved indgangen til 2013 er det ikke overraskende, at afdelingen, som består af både statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer har klaret sig bedre end sammenligningsindekset i 2013.

MARKEDET

2013 bød på en generel rentestigning i obligationsrenterne i såvel Danmark, Europa og USA. Danmarks Nationalbank hævede i januar indskudsbevisrenten med 0,1 procentpoint fra -0,2 pct. til -0,1 pct. I maj og november måned satte den Europæiske Centralbank (ECB) renten ned med 0,25 procentpoint, således at ECB's ledende rente ved udgangen af 2013 var 0,25 pct. og dermed lavere end ved årets begyndelse. De danske statsobligationsrenter steg mere end renten på tyske statsobligationer med tilsvarende løbetider. Ved udgangen af 2013 var renten på danske statsobligationer med løbetid under fire år lavere end renten på tyske statsobligationer med tilsvarende løbetid, mens renten var ca. det samme eller marginalt højere på danske statsobligationer med en løbetid på op til 10 år.

Renten på den 10-årige danske statsobligation steg i 2013 fra 1,35 pct. ved årets begyndelse til 1,96 pct. ved udgangen af 2013. Renten på den 2-årige danske statsobligation steg fra 0,05 pct. til 0,25 pct.

PERFORMANCE

Afkastet i afdelingen på 2,9 pct. i 2013 er markant bedre end, hvad sammenligningsindekset Effas 1-10 år gav. Afkastet er ligeledes bedre end f.eks. Nordeas generelle indeks for realkreditobligationer, der gav et afkast på ca. 1,0 pct. i 2013. Afdelingen havde ge-

nerelt en lav rentefølsomhed i 2013, som blev holdt tæt på afdelingens minimumsgrænse i første halvår, dvs. tæt på to år. I løbet af sommermånederne, hvor de danske obligationsrenter steg pænt, øgede afdelingen sin rentefølsomhed. Da rentefølsomheden var på sit højeste var varigheden omkring fire år. Ved årets afslutning var varigheden nedbragt til ca. 3,3 år, hvilket var i den lave ende af afdelingens grænse på to til syv år.

En betydelig del af afdelingens afkast i 2013 stammede fra beholdningen af kreditobligationer inden for primært bank og forsikring. Kreditobligationer udgjorde ved indgangen til 2014 ca. 21 pct. af afdelingen, men bidrog med over 60 pct. af afdelingens samlede afkast i 2013. Især skal ansvarlig kapital fra BankNordik, Spar Nord Bank og Sparekassen Vendsyssel fremhæves, da disse tre positioner hver især gav over 10 pct. i afkast i 2013.

Ved indgangen til 2014 var afdelingens største investeringer i konverterbare danske realkreditobligationer. I løbet af 2013 reducerede afdelingen dog en anelse i beholdningen af konverterbare realkreditobligationer. Især segmentet af højtforrentede 5 pct.-konverterbare obligationer sammen med lavtforrentede 2 pct.- og 3 pct.-konverterbare obligationer blev reduceret, mens andelen af statsobligationer blev øget.

SÆRLIGE RISICI 2014

Ved indgangen til 2014 var der fortsat stor usikkerhed om, hvordan situationen i såvel Europa som verdensøkonomien generelt vil udvikle sig. Derfor var der også stor usikkerhed om, hvad der generelt vil ske med de danske renter, der ved årsskiftet fortsat var på et lavt niveau historisk set. Givet det lave danske renteniveau, er det en risiko for afdelingen, hvis danske renter i begyndelsen af 2014 stiger markant. På længere sigt vil en rentestigning dog være positiv, da det forventede afkast dermed vil stige.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

I løbet af 2013 har afdelingen foretaget nye investeringer i udvalgte kreditobligationer. Afdelingen foretog nye investeringer i ansvarlig kapital fra Rabobank, Dong, Spar Nord Bank og Middelfart Sparekasse. Yderligere øgede afdelingen sine investeringer

i ansvarlig kapital fra Nykredit. Omvendt solgte afdelingen senior gæld fra Realkredit Danmark, mens afdelingens investering i en BIG kreditobligation faldt i december 2013. Kreditobligationer udgjorde ved udgangen af 2013 ca. 21 pct. af formuen og kan maksimalt udgøre op til 25 pct. Vi forventer, at kreditobligationer i 2014 igen vil bidrage positivt til afkastet, men da renten på kreditobligationer faldt markant i 2013, kan afdelingen ikke forvente samme høje afkast som i 2013.

I slutningen af 2013 reducerede afdelingen sin beholdning af konverterbare danske realkreditobligationer og købte i stedet tyske statsobligationer. Denne omlægning skyldtes til dels, at de konverterbare danske realkreditobligationer steg relativt meget i 2013, og vi gerne ville hjemtage denne profit, og dels at statsobligationer så billige ud relativt til realkreditobligationer. Yderligere forekom de tyske statsobligationer billige sammenlignet med de danske. Ved udgangen af 2013 udgjorde 5-årige tyske statsobligationer den største enkeltposition i afdelingen med omtrent 6 pct. af formuen. Obligationer denomineret i euro udgjorde ca. 16 pct. af porteføljen ved udgangen af 2013, og andelen ligger derfor forholdsvis tæt på maksimum, som er 20 pct. for afdelingen. Dette afspejler, at vi ved indgangen til 2014 fandt, at de danske obligationsrenter kan stige relativt til euro obligationsrenter.

Med udgangspunkt i de meget lave renter ved årsskiftet er det vanskeligt at se de seneste års høje afkast for afdeling Danske Obligationer gentaget. Såfremt renterne forbliver på niveauerne ved årsskiftet, forventes et moderat, positivt afkast. Investor bør dog være opmærksom på, at der er en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige såvel afkast som renternes udvikling.

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

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2013 1.000 DKK	1.1.-31.12.2012 1.000 DKK		31.12.2013 1.000 DKK	31.12.2012 1.000 DKK
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	18.201	18.955	Likvide midler:		
I alt renter og udbytter	18.201	18.955	Indestående i depotselskab	16.990	948
Kursgevinster og tab:			I alt likvide midler	16.990	948
2 Obligationer	-4.006	9.167	6 Obligationer:		
Valutakonti	84	38	Not. obl. fra danske udstedere	403.688	468.075
3 Handelsomkostninger	-3	-3	Not. obl. fra udl. udstedere	49.234	17.209
I alt kursgevinster og -tab	-3.925	9.202	I alt obligationer	452.922	485.284
I alt indtægter			Andre aktiver:		
4 Administrationsomkostninger	-1.295	-1.235	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	6.720	5.905
Resultat før skat	12.981	26.923	Mellemv. vedr. handelsafv.	0	753
Skat	0	0	I alt andre aktiver	6.720	6.658
Årets nettoresultat	12.981	26.923	Aktiver i alt	476.632	492.890
Formuebevægelser:			Passiver		
Overført fra sidste år	35	83	7 Medlemmernes formue	471.746	468.523
Udlodningsregulering	568	-884	Afledte finansielle instrumenter		
I alt formuebevægelser	603	-802	I alt afledte finansielle instr.	0	0
Til disposition	13.584	26.121	Anden gæld:		
5 Foreslået udlodning	20.103	27.486	Skyldige omkostninger	73	8
Overført til udlodning næste år	102	35	Mellemv. vedr. handelsafv.	4.813	24.359
Overført til formuen	-6.621	-1.400	I alt anden gæld	4.886	24.367
Disponeret	13.584	26.121	Passiver i alt	476.632	492.890

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
Afkast (pct.)	6,27	5,60	6,56	5,86	2,89
Sammenligningsindeks (pct.)	3,78	6,13	8,67	3,40	-1,49
Indre værdi (DKK pr. andel)	104,11	105,29	104,60	106,54	103,25
Nettoresultat (t.DKK)	14.862	19.175	30.068	26.923	12.981
Udbytte (DKK pr. andel)	4,50	7,00	4,00	6,25	4,40
Administrationsomk. (pct.)	0,30	0,25	0,25	0,26	0,28
ÅOP	0,50	0,44	0,44	0,45	0,47
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.DKK)	286.268	682.028	305.557	597.589	300.678
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.DKK)	165.608	481.208	359.687	589.999	220.989
Omsætningshastighed (antal gange)	0,61	1,09	0,44	1,12	0,57
Medlemmernes formue (t.DKK)	315.850	520.690	465.800	468.523	471.746
Antal andele	3.033.706	4.945.119	4.453.134	4.397.834	4.568.884
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,34	2,07	2,00	3,82	1,04
Standardafvigelse	2,71	2,25	2,71	1,44	4,08

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2013	2012		
Indestående i depotselskab	0	1		
Noterede obligationer fra danske udstedere	17.107	18.195		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	907	758		
Unoterede obligationer	187	0		
I alt renteindtægter	18.201	18.955		
Note : Udbytter i 1.000 DKK	2013	2012		
I alt udbytter	0	0		
Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2013	2012		
Noterede obl. fra danske udstedere	-4.088	3.631		
Not. obl. fra udenlandske udstedere	-79	5.536		
Unot. obligationer	161	0		
I alt obligationer	-4.006	9.167		
Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2013	2012		
Bruttohandelsomkostninger	-4	-3		
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	0		
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-3	-3		
Note 4: Administrationsomk. i 1.000 DKK	2013	2012		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omk.
Honorar til bestyrelse	0	-56	-56	-57
Revisionshonorar til revisorer	-9	-14	-23	-18
Markedsføringsomk.	-373	-80	-453	-452
Gebyrer til depotselskab	-116	0	-116	-81
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-511	0	-511	-520
Øvrige omkostninger	-5	-18	-23	-28
Fast administrationshonorar	-113	0	-113	-80
I alt adm.omkostninger	-1.127	-168	-1.295	-1.235

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

Fast administrationshonorar udgør pålignende omkostninger i henhold til særskilt aftale med investeringsforvaltningsselskabet.

Note 5: Til rådighed for udlodning i 1.000 DKK	2013	2012		
Renter og udbytter	18.201	18.955		
Kursgevinst til udlodning	2.696	10.603		
Administrationsomkostninger til modregning	-1.295	1.235		
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	568	-884		
Udlodning overført fra sidste år	35	83		
Til rådighed for udlodning	20.205	27.521		
Heraf foreslået udlodning	20.103	27.486		
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	102	35		
Note 6: Finansielle instrumenter i pct.	2013	2012		
Børsnoterede	100,0	99,8		
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0		
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0		
Øvrige	0,0	0,2		
I alt	100,0	100,0		
Note 7: Medlemmernes formue	2013	2012		
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	4.397.834	468.523	4.453.134	465.800
Udlodning fra sidste år		-27.486		-17.813
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		510		-506
Emissioner i året	408.050	41.794	315.400	32.557
Indløsninger i året	-237.000	-24.692	-370.700	-38.555
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		116		118
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-568		884
Overført til udlodning fra sidste år		-35		-83
Overført til udlodning næste år		102		35
Foreslået udlodning		20.103		27.486
Overførsel af periodens resultat		-6.621		-1.400
I alt medlemmernes formue	4.568.884	471.746	4.397.834	468.523

MAJ INVEST OBLIGATIONER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

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

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

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 3. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkerne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

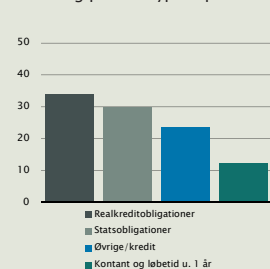
Fondskode: DK0060004950
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Peter Mosbæk
 IFR-kategori: Obligationer
 Investment Grade
 Morningstar Kategori™: Obligationer
 - Globale EUR Fokus

	2013	Siden start
Afkast	0,2 %	44,5 %
Afdelingen	-1,5 %	37,2 %
Sml. indeks		

Morningstar Rating™

★★★★

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2013 et afkast på 0,2 pct. Afkastet er i absolut forstand tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der faldt 1,5 pct. I forhold til øvrige afdelinger i samme Morningstar Kategori™ er afkastet 0,6 procentpoint bedre. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 4,8 kr. pr. andel.

Afkastet på 0,2 pct. er i tråd med forventningerne i årsrapporten for 2012 om et moderat, positivt afkast. Det er dog i underkanten af forventningerne udtrykt i halvårsrapporten for 2013 om et afkast i størrelsesordenen en til halvanden procent.

Sammenligningsindekset indeholder kun danske statsobligationer, og med de meget lave renter på danske statsobligationer ved indgangen til 2013 er det ikke overraskende, at afdelingen, som består af både danske og udenlandske statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer klarede sig bedre end sammenligningsindekset i 2013.

MARKEDET

Efter rentefald i både 2010, 2011 og 2012 blev 2013 året, hvor renterne målt ved 10-årige amerikanske statsobligationer steg for første gang siden 2009. I starten af 2013 var renten 1,75 pct., mens den ved indgangen til 2014 var steget til ca. 3 pct. En ret voldsom stigning i betragtning af, at den korte pengemarkedsrente stadig lå meget tæt på nul.

Rentestigningerne afspejler, at den amerikanske økonomi har fået det bedre i 2013, og at den amerikanske centralbank så småt begyndte at stramme pengepolitikken ved at neddrøse mængden af obligationsopkøb. Det virker dog stadig til, at egentlige renteforhøjelser er et godt stykke væk. Rentestigningerne på de længere obligationer afspejler dog, at markedet er begyndt at tage forskud på kommende renteforhøjelser.

I Europa er renterne også steget, men ikke nær så meget som i USA. Renten på en dansk 10-årig statsobligation er steget fra 1,35 til 1,96. Den lavere rente skyldes et helt andet vækstbillede i Europa end i USA, og den europæiske centralbank har gjort opmærksom på, at det har lange udsigter, før de hæver renterne. Derfor har rentestigningerne i Europa

været mere afdæmpede. Til gengæld har danske og europæiske realkredit- og kreditobligationer klaret sig rigtigt flot på trods af rentestigningerne. De generelle rentestigninger er blevet opvejet af, at kreditpræmierne (renteforskellen til statsobligationer) generelt er faldet.

Emerging markets-obligationer har til gengæld haft det svært i 2013. De er blevet kraftigt påvirket af udmeldingerne om den forestående pengepolitiske stramning i USA og oplevede betydelige rentestigninger. Samtidig trak mange investorer penge ud af emerging markets-landene, hvilket betød en generel svækkelse af emerging markets-valutaer. Generelt bød 2013 på en styrkelse af danske kroner i forhold til både dollar og mange andre valutaer.

PERFORMANCE

Afdelingens afkast på 0,2 pct. skal ses i lyset af, at de tre aktivklasser, afdelingen investerer i, gav vidt forskellige afkast. Porteføljen af kreditobligationer, som primært består af nordeuropæiske virksomhedsobligationer, gav et afkast på 6,74 pct. Kreditobligationer kan udgøre op til 35 pct. af afdelingens formue, men i løbet af 2013 er andelen løbende nedbragt fra 30 til 25 pct. efterhånden som kreditobligationer efter vores vurdering blev dyrere og dyrere.

Realkreditporteføljen, som består af danske realkreditobligationer, gav et afkast på 1,9 pct. Denne portefølje blev nedbragt fra at udgøre næsten halvdelen af formuen i begyndelsen af 2013 til ca. en tredjedel ved årets udgang. Det afspejler igen, at danske realkreditobligationer efter vores vurdering er blevet relativt dyre.

Den sidste aktivklasse, globale statsobligationer, klarede sig til gengæld ikke særligt godt. De gav et negativt afkast på ca. 5,5 pct. En stor del af det negative afkast kan henføres til bevægelser i valutakurser. Ser man bort fra valutakursudviklingen, gav de globale statsobligationer et afkast omkring nul. I løbet af 2013 øgede vi eksponeringen mod denne klasse, da vi har et positivt syn på det fremtidige afkastpotentiale.

SÆRLIGE RISICI 2014

Målet med afdelingen er at sammensætte en kom-

ination af sikre og risikable obligationer, som gør, at afdelingen leverer et relativt stabilt afkast uden de store udsving over tid. Det er dog meget svært at forudsige markedsbevægelserne og dermed også hvilke obligationstyper, som investorerne vurderer som særligt risikable i en given periode. Samtidig kan der sagtens være perioder, hvor stort set alle typer af obligationer falder samtidig.

I afdelingen afdækkes kun sjældent valutarisikoen, hvilket kan påvirke afkastet negativt, såfremt danske kroner styrkes i forhold til de valutaer, der er investeret i. Afdelingen har en målsætning om, at andre valutaer end danske kroner og euro ikke bør udgøre mere end 50 pct. af formuen. På trods af at renterne er steget en del, og udgangspunktet dermed er noget bedre end i begyndelsen af 2013, var det absolutte renteniveau stadig lavt ved indgangen til 2014. Det betyder, at der kun er et begrænset renteafkast som buffer ved rentestigninger.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Ved indgangen til 2014 var udgangspunktet for obligationsinvesteringer inden for nogle områder bedre end ved begyndelsen af 2013, mens andre områder var mere anstrengt prissat. I 2013 var det specielt realkreditobligationer og kreditobligationer, som efter vores vurdering var relativt dyrt prissat. Til gengæld var der pæne rentestigninger for længere statsobligationer udstedt af f.eks. Danmark, USA og Tyskland.

På den baggrund så vi ved indgangen til 2014 større værdi i sikre statsobligationer, end vi havde set længe. Det var specielt statsobligationer med en løbetid på 7-10 år, som vi vurderede til at være fornuftigt prissat efter de seneste rentestigninger. Det absolutte renteniveau var dog stadig lavt og giver kun et begrænset renteafkast til at stå imod med i tilfælde af kursfald i forbindelse med yderligere rentestigninger. Udgangspunktet ved indgangen til 2014 var efter vores vurdering dog noget bedre end ved indgangen til 2013. Vi ser generelt gode muligheder for fremadrettet at levere et afkast på 3 til 4 pct. om året.

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

MAJ INVEST OBLIGATIONER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2013 1.000 DKK	1.1.-31.12.2012 1.000 DKK		31.12.2013 1.000 DKK	31.12.2012 1.000 DKK
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	23.683	12.760	Likvide midler:		
I alt renter og udbytter	23.683	12.760	Indestående i depotselskab	26.601	15.242
Kursgevinster og tab:			I alt likvide midler	26.601	15.242
2 Obligationer	-24.222	19.037	6 Obligationer:		
2 Afledte finansielle instr.	938	-156	Not. obl. fra danske udstedere	311.859	257.229
Valutakonti	1.802	396	Not. obl. fra udl. udstedere	288.134	180.584
Øvrige aktiver/passiver	1	0	I alt obligationer	599.993	437.813
3 Handelsomkostninger	-5	-3	6 Afl. finansielle instr.:		
I alt kursgevinster og -tab	-21.486	19.274	Unot. afl. finansielle instr.	0	101
I alt indtægter	2.197	32.033	Andre aktiver:		
4 Administrationsomkostninger	-2.457	-1.433	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	9.553	6.353
Resultat før skat	-260	30.601	Mellemv. vedr. handelsafv.	0	11.771
Skat	0	0	I alt andre aktiver	9.553	18.124
Årets nettoresultat	-260	30.601	Aktiver i alt	636.147	471.279
Formuebevægelser:			Passiver		
Overført fra sidste år	356	300	7 Medlemmernes formue	630.762	471.182
Udlodningsregulering	3.192	7.580	Afledte finansielle instrumenter		
I alt formuebevægelser	3.548	7.880	I alt afledte finansielle instr.	0	0
Til disposition	3.288	38.481	Anden gæld:		
5 Foreslået udlodning	28.747	25.476	Skyldige omkostninger	154	97
Overført til udlodning næste år	474	356	Mellemv. vedr. handelsafv.	5.231	0
Overført til formuen	-25.933	12.650	I alt anden gæld	5.385	97
Disponeret	3.288	38.481	Passiver i alt	636.147	471.279

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
Afkast (pct.)	9,78	6,40	3,85	10,51	0,23
Sammenligningsindeks (pct.)	3,78	6,13	8,67	3,40	-1,49
Indre værdi (DKK pr. andel)	106,87	106,97	105,06	110,97	105,32
Nettoresultat (t.DKK)	16.142	7.302	6.927	30.601	-260
Udbytte (DKK pr. andel)	6,50	5,75	4,75	6,00	4,80
Administrationsomk. (pct.)	0,42	0,38	0,38	0,45	0,41
AOP	0,64	0,58	0,58	0,65	0,61
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.DKK)	171.899	148.970	223.451	430.959	328.368
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.DKK)	251.565	104.661	158.593	216.673	277.563
Omsætningshastighed (antal gange)	0,54	0,75	0,84	0,64	0,51
Medlemmernes formue (t.DKK)	97.174	147.808	208.271	471.182	630.762
Antal andele	909.286	1.381.786	1.982.414	4.245.936	5.988.995
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	2,00	2,15	0,96	5,88	1,41
Standardafvigelse	3,35	2,53	2,78	1,66	3,45

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2013	2012
Indestående i depotselskab	-16	61
Noterede obligationer fra danske udstedere	12.215	6.528
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	11.373	6.171
Unoterede obligationer	111	0
I alt renteindtægter	23.683	12.760

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2013	2012
Noterede obl. fra danske udstedere	868	3.532
Not. obl. fra udenlandske udstedere	-25.027	15.505
Unot. obligationer	-63	0
I alt obligationer	-24.222	19.037

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2013	2012
Bruttohandelsomkostninger	-7	-5
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2	2
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-5	-3

Note 4: Administrationsomk. i 1.000 DKK	2013	2012		
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omk.
Honorar til bestyrelse	0	-72	-72	-32
Revisionshonorar til revisorer	-11	-14	-25	-14
Markedsføringsomk.	-462	-294	-756	-492
Gebyrer til depotselskab	-208	0	-208	-115
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.216	0	-1.216	-685
Øvrige omkostninger	-15	-22	-37	-15
Fast administrationshonorar	-143	0	-143	-80
I alt adm.omkostninger	-2.055	-402	-2.457	-1.433

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

Fast administrationshonorar udgør pålignende omkostninger i henhold til særskilt aftale med investeringsforvaltningsselskabet.

Note 5: Til rådighed for udlodning i 1.000 DKK	2013	2012
Fremført tab til modregning	-352	-
Renter og udbytter	23.683	12.760
Kursgevinst til udlodning	4.799	6.624
Administrationsomkostninger til modregning	-2.457	-1.433
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.192	7.580
Udlodning overført fra sidste år	356	300
Til rådighed for udlodning	29.221	25.831
Heraf foreslået udlodning	28.747	25.476
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	474	356

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.	2013	2012
Børsnoterede	100,0	96,6
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	3,4
I alt	100,0	100,0

Note 7: Medlemmernes formue	2013	2012		
	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	4.245.936	471.182	1.982.414	208.271
Udlodning fra sidste år		-25.476		-9.416
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-3.366		-1.613
Emissioner i året	1.799.359	194.352	2.263.522	242.852
Indløsninger i året	-56.300	-6.036	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		366		487
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-3.192		-7.580
Overført til udlodning fra sidste år		-356		-300
Overført til udlodning næste år		474		356
Foreslået udlodning		28.747		25.476
Overførsel af periodens resultat		-25.933		12.650
I alt medlemmernes formue	5.988.995	630.762	4.245.936	471.182

MAJ INVEST PENSION

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

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

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 4. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkerne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

Fondskode: DK0060004877
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Henrik Ekman & Peter Mosbæk
 IFR-kategori: Blandede afd.
 Morningstar Kategori™: Balanceret - EUR Moderat Risiko

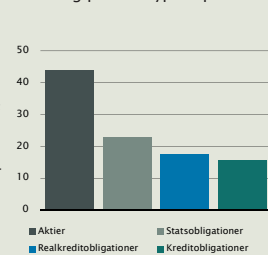
Afkast 2013
 Afdelingen 8,5 %

Siden start
 51,0 %

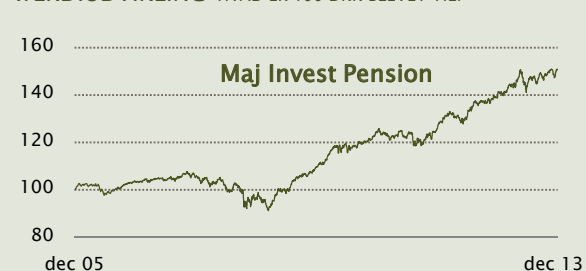
Morningstar Rating™

★★★★★

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2013 et afkast på 8,5 pct., hvilket er særdeles tilfredsstillende. Maj Invest Pension har intet sammenligningsindeks, men set i forhold til kategorien af blandede afdelinger med moderat risiko hos Morningstar gav afdelingen et afkast, der var 2,8 procentpoint højere end kategori afkastet på 5,7 pct. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales udbytte på 6,60 kr. pr. andel.

Afkastet blev som forventet i årsrapporten for 2012 positivt båret af stigende aktiekurser, mens obligationsmarkedet havde et vanskeligt år.

MARKEDET

2013 var et rigtigt godt år for mange aktier. Det globale aktieindeks gav et afkast på mere end 20 pct. målt i danske kroner. Renterne steg mange steder i verden, hvilket betød kursfald på mange obligationer og relativt beskedne afkast.

PERFORMANCE

Afdelingens afkast var et resultat af et obligationsafkast på 0,4 pct. og et aktieafkast på knap 22 pct. I 2013 gjaldt det om at have en stor andel aktier. Med en aktieandel på mellem 40 og 45 pct. gennem hele året har afdelingen haft en fornuftig allokering. Valutaudviklingen påvirkede både aktie- og obligationsafkastet negativt, da danske kroner blev styrket i forhold til de fleste andre valutaer.

Afdelingens afkast på aktier var på niveau med den generelle markedsudvikling, idet et positivt merafkast som følge af aktievalgene inden for bl.a. teknologi- og finansområdet blev opvejet af et lavt afkast fra aktievalgene inden for industriområdet. Det var bl.a. investeringerne i teknologiselskaberne Nokia og Microsoft samt finansselskaberne Intesa Sanpaolo og Wells Fargo, der bidrog positivt, mens bl.a. industrielskaberne Sandvik og Asahi Glass bidrog negativt.

I obligationsporteføljen var det primært kreditobligationerne med et afkast på ca. 5,5 pct., der bidrog positivt. Realkreditobligationerne gav et afkast på knap 2 pct. Den store negative bidragsyder var de globale statsobligationer, der havde et negativt afkast på 5 pct.

SÆRLIGE RISICI I 2014

Aktiemarkedet viste store stigninger gennem 2013, bl.a. som følge af en stadig ekspansiv pengepolitik, høj indtjening i virksomhederne, stabiliserede makro-økonomiske nøgletal i Europa og fortsat fremgang i USA. Til gengæld var udviklingen i flere emerging markets-lande præget af lavere vækstforventninger.

Hvis udviklingen i økonomierne og virksomhedernes indtjening forværres, risikerer aktierne at falde i kurs. Man kan ikke længere argumentere for, at aktierne er meget billige, og de vil derfor blive påvirket, hvis det forventede opsving udebliver. I en blandet portefølje som Maj Invest Pension vil obligationer normalt blive betegnet som sikre og give en vis beskyttelse mod aktiekursfald, fordi obligationerne normalt vil give et positivt afkast, når aktierne falder. På trods af at renterne er steget, er det absolutte renteniveau stadig lavt. De løbende renteaftak er begrænsede, ligesom der er grænser for, hvor meget renterne kan falde.

Som følge af betydelige kursstigninger, er aktiemarkedernes generelle prisfastsættelse udtrykt ved traditionelle aktierelaterede nøgletal blevet relativt normaliseret i løbet af 2013 set i et historisk perspektiv. Set i forhold til det generelt lave renteniveau er aktierne dog isoleret set stadig lavt prisfastsat. Med det udgangspunkt forventes eventuelle kursstigninger i 2014 i højere grad end i 2013 at være drevet af forventet indtjeningsvækst i virksomhederne end en generelt dyrere prisfastsættelse målt på nøgletal. Den væsentligste kortsigtede usikkerhedsfaktor for markederne vurderes primært at kunne henføres til udviklingen i emerging markets.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Maj Invest forventer, at den igangværende forbedring af konjunkturerne vil fortsætte. På trods af at aktierne i 2013 er steget kraftigt og målt på nøgletal generelt er blevet dyrere, end de var i begyndelsen af året, ser vi potentiale for yderligere stigninger. Selvom prisfastsættelsen er blevet mere fair, er det ikke vores vurdering, at aktier er dyre. Derfor fastholdes indtil videre en, for afdelingen, relativ høj aktieandel på 40-45 pct. De aktier, vi foretrækker, handler til de laveste priser målt på nøgletal i forhold til de pågæl-

dende områders historiske niveauer. Det drejer sig bl.a. om flere af de konjunkturfølsomme områder, f.eks. finans, industri og teknologi.

I obligationsporteføljen blev rentefølsomheden øget i slutningen af 2013. Renterne steg i løbet af december måned 2013, og vores vurdering er, at man ved indgangen til 2014 i højere grad bliver betalt for at tage renterisiko. Renterne har igen nået nogle niveauer, hvor obligationer kan give beskyttelse ved uro i markedet. På trods af at renterisikoen er øget til lidt over fire år forventes den fastholdt på et niveau, hvor kurstabet vil være begrænset i tilfælde af yderligere rentestigninger. Rentefølsomheden er øget via køb af tyske og amerikanske statsobligationer. Til gengæld er andelen af danske realkreditobligationer og virksomhedsobligationer nedbragt en smule. Både realkreditobligationer og virksomhedsobligationer har klaret sig flot de senere år, og prisfastsættelsen vurderes ikke længere til at være attraktiv i forhold til statsobligationer.

For 2014 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast. Afkastet kan blive højere eller lavere end for den sammenlignelige Morningstar Kategori™, da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 7. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -8 og +13 pct. de seneste syv år. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2014.

MAJ INVEST PENSION

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2013 1.000 DKK	1.1.-31.12.2012 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	11.774	8.456
2 Udbytter:	4.693	4.186
I alt renter og udbytter	16.467	12.642
Kursgevinster og tab:		
3 Obligationer	-12.058	12.052
3 Kapitalandele	34.914	9.417
3 Afledte finansielle instr.	427	-166
Valutakonti	907	201
Øvrige aktiver/passiver	-6	-3
4 Handelsomkostninger	-464	-339
I alt kursgevinster og -tab	23.720	21.161
I alt indtægter	40.187	33.803
5 Administrationsomkostninger	-2.736	-1.788
Resultat før skat	37.451	32.016
6 Skat	-434	-397
Årets nettoresultat	37.017	31.619
Formuebevægelser:		
Overført fra sidste år	137	347
Udlodningsregulering	3.593	1.426
I alt formuebevægelser	3.730	1.773
Til disposition	40.747	33.391
7 Foreslået udlodning	30.949	19.626
Overført til udlodning næste år	281	137
Overført til formuen	9.517	13.628
Disponeret	40.747	33.391

Balance

	31.12.2013 1.000 DKK	31.12.2012 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	25.724	3.944
I alt likvide midler	25.724	3.944
8 Obligationer:		
Not. obl. fra danske udstedere	134.686	122.645
Not. obl. fra udl. udstedere	151.191	93.663
I alt obligationer	285.877	216.308
8 Kapitalandele:		
Not. aktier fra DK selskaber	0	14.558
Not. aktier fra udl. selskaber	227.529	141.898
I alt kapitalandele	227.529	156.456
8 Afl. finansielle instr.:		
Unot. afl. finansielle instr.	0	67
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	4.918	3.533
Mellemv. vedr. handelsafv.	2.679	5.260
Aktuelle skatteaktiver	176	124
I alt andre aktiver	7.773	8.916
Aktiver i alt	546.903	385.692
Passiver		
9 Medlemmernes formue	546.454	385.582
Afledte finansielle instrumenter		
Unot. afl. finansielle instr.	0	55
I alt afledte finansielle instr.	0	55
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	449	54
I alt anden gæld	449	54
Passiver i alt	546.903	385.692

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
Afkast (pct.)	12,64	13,33	1,42	10,54	8,45
Indre værdi (DKK pr. andel)	99,08	108,34	106,02	112,97	116,53
Nettoresultat (t.DKK)	8.877	18.742	3.668	31.619	37.017
Udbytte (DKK pr. andel)	3,75	3,75	4,00	5,75	6,60
Administrationsomk. (pct.)	0,60	0,51	0,55	0,54	0,58
ÅOP	0,95	0,82	0,87	0,87	0,91
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.DKK)	83.582	197.908	257.414	328.435	246.253
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.DKK)	59.068	97.832	191.243	246.961	228.063
Omsætningshastighed (antal gange)	0,77	0,56	0,71	0,71	0,50
Medlemmernes formue (t.DKK)	97.739	223.817	272.161	385.582	546.454
Antal andele	986.435	2.065.935	2.566.987	3.413.187	4.689.287
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,24	2,95	0,07	2,32	1,54
Standardafvigelse	7,62	4,00	4,74	4,09	5,02

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2013	2012		
Indestående i depotselskab	7	29		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.960	4.250		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.706	4.177		
Unoterede obligationer	101	0		
I alt renteindtægter	11.774	8.456		
Note 2: Udbytter i 1.000 DKK	2013	2012		
Not. aktier fra danske selskaber	115	65		
Not. aktier fra udenlandske selskaber	4.578	3.629		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	493		
I alt udbytter	4.693	4.186		
Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2013	2012		
Noterede obl. fra danske udstedere	1.019	1.967		
Not. obl. fra udenlandske udstedere	-12.970	10.085		
Unot. obligationer	-107	0		
I alt obligationer	-12.058	12.052		
Not. aktier fra danske selskaber	3.601	3.459		
Not. aktier fra udenlandske selskaber	31.313	5.968		
Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger	0	33		
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	0	-44		
I alt kapitalandele	34.914	9.416		
Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2013	2012		
Bruttohandelsomkostninger	-646	-399		
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	181	59		
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-464	-339		
Note 5: Administrationsomk. i 1.000 DKK	2013	2012		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omk.
Honorar til bestyrelse	0	-58	-58	-37
Revisionshonorar til revisorer	-9	-14	-23	-14
Markedsføringsomk.	-369	-480	-849	-405
Gebyrer til depotselskab	-206	0	-206	-146
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.452	0	-1.452	-1.050
Øvrige omkostninger	-5	-28	-33	-18
Fast administrationshonorar	-115	0	-115	-118
I alt adm.omkostninger	-2.156	-580	-2.736	-1.788

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

Fast administrationshonorar udgør pålignende omkostninger i henhold til særskilt aftale med investeringsforvaltningsselskabet.

Note 6: Skat

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

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 DKK	2013	2012		
Fremført tab til modregning	-231	-		
Renter og udbytter	16.467	12.642		
Rente- og udbytteskat	-487	-921		
Kursgevinst til udlodning	14.488	8.058		
Administrationsomkostninger til modregning	-2.736	1.788		
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.593	1.426		
Udlodning overført fra sidste år	137	347		
Til rådighed for udlodning	31.231	19.763		
Heraf foreslået udlodning	30.949	19.626		
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	281	137		
Note 8: Finansielle instrumenter i pct.	2013	2012		
Børsnoterede	100,0	98,9		
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0		
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0		
Øvrige	0,0	1,1		
I alt	100,0	100,0		
Note 9: Medlemmernes formue	2013	2012		
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	3.413.187	385.582	2.566.987	272.161
Udlodning fra sidste år		-19.626		-10.268
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-2.957		-1.172
Emissioner i året	1.356.100	155.323	846.200	92.978
Indløsninger i året	-80.000	-9.284	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		399		264
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-3.593		-1.426
Overført til udlodning fra sidste år		-137		-347
Overført til udlodning næste år		281		137
Foreslået udlodning		30.949		19.626
Overførsel af periodens resultat		9.517		13.628
I alt medlemmernes formue	4.689.287	546.454	3.413.187	385.582

MAJ INVEST KONTRA

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

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

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

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

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

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 4. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

Fondskode: DK0060037455
 Startdato: 16.06.2006
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Nej
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Peter Mosbæk
 IFR-kategori: Blandede afd.
 Morningstar Kategori™: Balanceret - EUR Lav Risiko

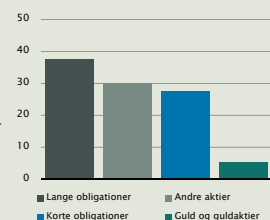
Afkast 2013
 Afdelingen -6,9 %

Siden start
 52,9 %

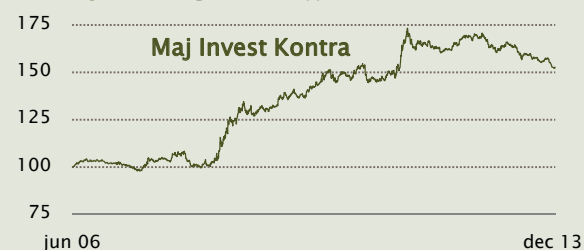
Morningstar Rating™

Ikke rated

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR

◀ Lav risiko Høj risiko ▶
 Typisk lavt afkast Typisk højt afkast

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

Afdelingen gav i 2013 et negativt afkast på 6,9 pct. Afkastet er i absolut forstand utilfredsstillende. Maj Invest Kontra har intet sammenligningsindeks eller Morningstar Kategori™. Set i forhold til afdelingens målsætning om at levere markant positive afkast i urolige og faldende aktiemarkeder og afkast på niveau med pengemarkedet eller bedre i gode aktieår, er afkastet for 2013 ligeledes utilfredsstillende. Resultatet bør dog også vurderes i forhold til, at Kontra siden etableringen i 2006 har givet et samlet afkast, som er højere end de fleste toneangivende aktie- og obligationsindeks. 2013 er således det første år, hvor Kontras afkast har afvejet fra målsætningen. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Afkastet er lavere end forventet i halvårsrapporten for 2013, hvor der forventedes et samlet afkast for 2013 på -3,6 pct. eller bedre.

MARKEDET

2013 var præget af øget risikoappetit, og finanskrisen og den europæiske gældskrise kom yderligere på afstand. Da der samtidig ikke opstod nye alvorlige kriser og specielt den amerikanske økonomi viste styrke, søgte flere investorer i 2013 væk fra sikre investeringer og over i aktier. Styrkelsen af den amerikanske økonomi betød også, at den amerikanske centralbank i maj måned indikerede, at de ville stramme pengepolitikken og neddrole obligationsopkøbene. Egentlige renteforhøjelser havde ved udgangen af 2013 lange udsigter.

Diskussionen om en stramning af den amerikanske centralbanks pengepolitik havde enorm betydning for udviklingen på de finansielle markeder fra maj måned. Nogle investorer fandt, at årsagen til aktiekursstigningerne gennem de seneste år er den meget lempelige pengepolitik, centralbankerne har ført siden krisen. Derfor frygtede mange, at en tilbagevending af denne politik ville betyde kraftige kursfald på finansielle aktiver, og både aktier og obligationer faldt kraftigt i kurs efter udtalelserne om neddroelingen. Efterfølgende rettede særligt aktier sig, og forventningerne var ved indgangen til 2014, at de pengepolitiske stramninger vil foregå så langsomt, at det ikke vil påvirke det økonomiske opsving væsentligt. Renterne på længere obligationer steg i 2013. Ved udgangen af 2013 var renten på en 10-

årig amerikansk statsobligation meget tæt på 3 pct. efter at have været helt nede på 1,7 pct. i begyndelsen af maj. En anden aktivklasse, som har haft det meget svært siden maj måned, er obligationer og aktier fra emerging markets. Disse lande er blevet ramt af kapitalflugt, efterhånden som investorerne er blevet nervøse for, om landene ville få problemer med at få finansieret deres underskud på betalingsbalancen.

De stigende renter og den øgede risikoappetit påvirkede en række af de aktivklasser, som Kontra investerer i.

Guld er den aktivklasse, der blev hårdest ramt. Stigende realrenter og en aftagende bekymring for det finansielle system fik guldpriserne til at falde kraftigt. Guldprisen faldt således med 27 pct. i 2013. Guldmineaktierne havde et endnu hårdere år, og indekset for guldmineaktier, HUI, faldt med 55 pct. I Kontra blev guldeksponeringen nedbragt fra 15 til 5 pct. Det skete ved salg af de resterende guldmineaktier og en halvering af eksponeringen via ETF'er. Salget skete som følge af en forventning om en stærk udvikling i primært den amerikanske økonomi.

PERFORMANCE

Afkastet i 2013 var ikke tilfredsstillende. En stor del af det negative afkast var et resultat af valutakursændringer, hvor danske kroner blev styrket i forhold til en lang række globale valutaer som dollar, Singapore dollar, schweiziske franc, norske kroner og svenske kroner. Det betydningsfulde negative bidrag fra valutakursbevægelser var et resultat af, at vi på trods af positive forventninger til den globale økonomi, stadig havde en forventning om, at en del af løsningen på Europas problemer var en svagere euro. Det var fortsat vores holdning ved indgangen til 2014, men det materialiserede sig ikke i 2013.

Valutakursudviklingen påvirkede alle investeringer i afdelingen og dermed også obligationerne. Obligationsbeholdningen blev gennem 2013 holdt på en lav varighed i forventning om, at renten ville stige. Det betød, at obligationsporteføljen gav et afkast på -5,25 pct. Guldeksponeringen på 5 pct. var også en væsentligt negativ bidragsyder til afkastet i 2013. Endelig bidrog aktieafdækningen overordnet nega-

tivt. Afdelingen har gennem det meste af 2013 fastholdt en relativt lav aktieafdækning på ca. 10 pct. af formuen.

De defensive aktier bidrog til gengæld positivt. Medicinalaktierne gav et afkast på ca. 27 pct., mens de stabile forbrugsaktier gav et afkast på ca. 12 pct. Afdelingen øgede i løbet af 2013 andelen af defensive aktier fra 22 pct. til 29 pct., hvilket også bidrog positivt.

SÆRLIGE RISICI I 2014

Maj Invest Kontra investerer i fire aktivtyper, som investorer normalt søger mod i svære tider. Afdelingen investerer i guld og guldmineaktier, globale defensive aktier med tilknyttet afdækning, korte obligationer i stærke valutaer samt lange statsobligationer i lande med stærke balancer. Afdelingens afkast vil således i stort omfang afhænge af, hvordan disse aktiver klarer sig i 2014. Såfremt der kommer yderligere opsving i verdensøkonomien, er der en risiko for, at afdeling Kontra vil falde i værdi. Målsætningen er stadig, at afdelingen skal give et positivt afkast i svære tider, mens den i gode tider skal undgå at sætte penge til.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Selvom det ikke var så entydigt som ved indgangen til 2013, var det fortsat vurderingen ved slutningen af året, at aktier var relativt billige, og at obligationer var nogenlunde fair prissat. Det forventes, at den positive økonomiske udvikling set i de seneste år forsætter og skaber fundamentet for, at finansmarkederne også i 2014 kan udvikle sig positivt. Samtidig vurderes der ikke at være store risikoscenarier, der for alvor kan skabe uro på de finansielle markeder. Af den grund opretholdes en relativt defensiv positionering, dvs. en lav aktieafdækning i afdeling Kontra. På grund af de voldsomme kursstigninger på aktier i 2013 følges markedet tæt, og afdelingen er klar til at øge afdækningen. Da prisfastsættelsen af Kontras aktiver efter vores mening var betydeligt mere attraktiv ved indgangen til 2014 end 2013, er det forventningen, at Kontra i 2014 vil levere et positivt afkast, også selvom aktiemarkedet fortsat stiger.

MAJ INVEST KONTRA

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2013 1.000 DKK	1.1.-31.12.2012 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	18.098	25.589
2 Udbytter:	6.813	7.112
I alt renter og udbytter	24.911	32.700
Kursgevinster og tab:		
3 Obligationer	-51.034	16.568
3 Kapitalandele	3.587	18.045
3 Afledte finansielle instr.	-31.586	-52.869
Valutakonti	2.214	-267
Øvrige aktiver/passiver	-13	2
4 Handelsomkostninger	-275	-226
I alt kursgevinster og -tab	-77.107	-18.748
I alt indtægter	-52.196	13.952
5 Administrationsomkostninger	-13.589	-17.020
Resultat før skat	-65.785	-3.067
6 Skat	-1.056	-1.024
Årets nettoresultat	-66.841	-4.091

Årets nettoresultat foreslås overført til medlemmernes formue

Balance

	31.12.2013 1.000 DKK	31.12.2012 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	12.073	36.108
Indestående i andre pengeinst.	0	12.531
I alt likvide midler	12.073	48.640
7 Obligationer:		
Not. obl. fra danske udstedere	122.865	185.273
Not. obl. fra udl. udstedere	358.940	598.984
I alt obligationer	481.805	784.257
7 Kapitalandele:		
Not. aktier fra DK selskaber	15.553	14.340
Not. aktier fra udl. selskaber	209.598	252.324
Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	38.686	112.265
I alt kapitalandele	263.837	378.929
7 Afl. finansielle instr.:		
Not. afl. finansielle instr.	3.441	4.084
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	8.270	13.901
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	2.483
Aktuelle skatteaktiver	914	601
I alt andre aktiver	9.184	16.985
Aktiver i alt	770.340	1.232.895
Passiver		
8 Medlemmernes formue	763.252	1.230.491
Afledte finansielle instrumenter		
Not. afl. finansielle instr.	3.441	351
I alt afledte finansielle instr.	3.441	351
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	1.522	2.053
Mellemv. vedr. handelsafv.	2.125	0
I alt anden gæld	3.647	2.053
Passiver i alt	770.340	1.232.895

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
Afkast (pct.)	8,61	12,28	7,34	-0,29	-6,90
Indre værdi (DKK pr. andel)	136,63	153,40	164,66	164,17	152,85
Nettoresultat (t.DKK)	6.555	26.634	79.632	-4.091	-66.841
Administrationsomk. (pct.)	0,69	0,92	1,28	1,34	1,40
AOP	1,04	1,20	1,58	1,59	1,67
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.DKK)	128.214	946.457	1.087.422	686.196	387.546
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.DKK)	84.235	168.747	825.170	735.871	373.918
Omsætningshastighed (antal gange)	0,75	0,53	0,76	0,46	0,39
Medlemmernes formue (t.DKK)	114.952	901.982	1.248.478	1.230.491	763.252
Antal andele	841.363	5.879.816	7.582.232	7.495.032	4.993.607
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,81	1,50	0,49	-0,15	-0,15
Standardafvigelse	7,68	7,31	12,25	4,46	-0,15

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2013	2012
Indestående i depotselskab	-45	104
Indestående i andre pengeinst.	0	12
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.432	5.435
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	15.711	20.039
I alt renteindtægter	18.098	25.579

Note 2: Udbytter i 1.000 DKK	2013	2012
Not. aktier fra danske selskaber	282	249
Not. aktier fra udenlandske selskaber	6.531	6.862
I alt udbytter	6.813	7.112

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2013	2012
Noterede obl. fra danske udstedere	-1.729	-1.915
Not. obl. fra udenlandske udstedere	-49.305	18.483
I alt obligationer	-51.034	16.568
Not. aktier fra danske selskaber	1.213	4.002
Not. aktier fra udenlandske selskaber	19.766	8.587
Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger	0	20
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-17.392	5.436
I alt kapitalandele	3.587	18.045

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2013	2012
Bruttohandelsomkostninger	-501	-275
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	226	49
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-275	-226

Note 5: Administrationsomk. i 1.000 DKK	2013	2012		
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omk.
Honorar til bestyrelse	0	-119	-119	-152
Revisionshonorar til revisorer	-18	-9	-27	-32
Markedsføringsomk.	-7.718	-130	-7.848	-10.311
Gebyrer til depotselskab	-359	0	-359	-378
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-4.912	0	-4.912	-5.863
Øvrige omkostninger	-25	-58	-83	-74
Fast administrationshonorar	-241	0	-241	-211
I alt adm.omkostninger	-13.273	-316	-13.589	-17.020

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

Fast administrationshonorar udgør pålignende omkostninger i henhold til særskilt aftale med investeringsforvaltningsselskabet.

Note 6: Skat

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

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.	2013	2012
Børsnoterede	100,0	96,0
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	4,0
I alt	100,0	100,0

Note 8: Medlemmernes formue	2013		2012	
	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	7.495.032	1.230.491	7.582.232	1.248.478
Emissioner i året	27.700	4.481	856.800	142.964
Indløsninger i året	-2.529.125	-406.108	-944.000	-157.803
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.229		943
Overførsel af periodens resultat	-	-66.841	-	-4.091
I alt medlemmernes formue	4.993.607	763.252	7.495.032	1.230.491

MAJ INVEST MAKRO

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/prospekt.

RISIKOPROFIL

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

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

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

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 5. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

Fondskode: DK0060442713

Startdato: 22.03.13

Valuta: Danske kroner

Stykstørrelse: 100 kr.

Udbyttebetalende: Nej

Investeringsrådgiver:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest

Porteføljemanager: Peter Mosbæk

IFR-kategori: Blandede afd.

Morningstar Kategori™: Balanceret

EUR Flexibel Allokering Global

Afkast

Siden start

22.03.2013

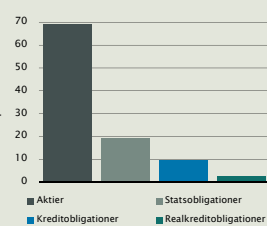
Afdelingen

1,9 %

Morningstar Rating™

Ikke rated

Fordeling på sektorer i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR

◀ Lav risiko Høj risiko ▶
 Typisk lavt afkast Typisk højt afkast

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

Afdelingen gav fra sin lancering den 22. marts 2013 og resten af 2013 et afkast på 1,9 pct. Afkastet er i absolut forstand mindre tilfredsstillende. Maj Invest Makro har intet sammenligningsindeks, men afkastet var 0,4 procentpoint lavere end den sammenlignelige Morningstar Kategori™ for blandede afdelinger med fleksibel allokering. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Forventningerne i halvårsrapporten for 2013 om et positivt afkast, der kunne være højere eller lavere end end den sammenlignelige Morningstar Kategori™ blev indfriet, omend niveauet for såvel afdelingen som kategorien var relativt lavt.

Afdelingen investerer både i aktier og obligationer fra hele verden. Det er målsætningen, at afdelingen skal undgå at tabe penge i år, hvor aktier klarer sig dårligt, og give et betydeligt positivt afkast i gode år. Det betyder, at der vil være stor forskel på fordelingen mellem aktier og obligationer alt efter de aktuelle udsigter på finansmarkederne og den globale økonomiske situation. Investeringsrammerne er meget brede og giver mulighed for, at hele formuen kan investeres i henholdsvis aktier og obligationer.

MARKEDET

Generelt var stemningen på de finansielle markeder positiv gennem 2013, og investorerne havde mod på at investere i aktier. Der var dog perioder med uro på de finansielle markeder. I maj måned indikerede den amerikanske centralbank, at de overvejede at stramme pengepolitikken ved at neddrøse de månedlige obligationsopkøb. Mange investorer tror, at de store kursstigninger gennem de seneste år primært skyldes, at den amerikanske centralbank har ført en meget ekspansiv pengepolitik. Med udsigt til at det skulle stoppe, ønskede mange at sælge aktier. Mange aktivklasser rystede hurtigt forskrækkelsen af sig, men amerikanske statsobligationer og alle aktiver fra emerging markets har efterfølgende haft det svært. Rationalet er, at det i høj grad er den lempelige amerikanske pengepolitik, der har været med til at finansiere det betalingsbalanceunderskud, som nogle emerging markets-lande har. Det kunne fremadrettet blive et problem.

I 2013 var de positive aktiemarkeder især drevet af

de ikke-konjunkturfølsomme aktier med højt udbytte. På aktivklasseniveau øgede investorerne risikoen, og fokus var at finde erstatninger for obligationer i form af stabile aktier med høje udbytter. De outperformede derfor, mens konjunkturfølsomme aktier underperformede. Den amerikanske centralbanks meldinger om, at man overvejede en mindre ekspansiv finanspolitik med mulighed for at hæve renten, såfremt økonomien oplevede fremgang, fik renterne til at stige hurtigt og kraftigt.

PERFORMANCE

Siden etableringen har afdelingen haft en overvægt af aktier, der konstant har udgjort ca. 70 pct. af afdelingens formue, mens obligationer har udgjort 30 pct. Ved afdelingens etablering i marts måned 2013 handlede amerikanske 10-årige statsobligationer til en rente på ca. 1,9 pct. Ved udgangen af 2013 var renten steget til ca. 3 pct. Sammen med valutakursudviklingen betød det, at obligationsporteføljen i perioden gav et afkast på -5 pct. og bidrog negativt til det samlede afkast i afdelingen. Særligt investeringerne i mexicanske, russiske og norske obligationer bidrog negativt til afdelingens samlede afkast.

På trods af svagt stigende renter steg aktierne anført af de udviklede markeder, mens afdelingens emerging markets-aktier over en bred kam fik det svært kort efter afdelingens lancering og i resten af 2013. Særligt investeringerne i Sydeuropa, amerikanske regionale banker og aktier inden for sundhed bidrog positivt til afkastet. Derudover gav en række enkelt-aktier som Baidu, GEA Group og Microsoft væsentlige bidrag til det samlede aktieafkast. Blandt aktierne var det hovedsageligt de mexicanske, der bidrog negativt til afdelingens afkast med faldende aktiekurser og en markant svækket peso. Hertil kom, at flere enkeltaktier fra emerging markets som asiatiske Parkson Retail og den britisk-baserede bank Standard Chartered bidrog væsentligt negativt. De faldt henholdsvis ca. 45 pct. og 20 pct.

SÆRLIGE RISICI 2014

I en afdeling, der investerer i både aktier og obligationer, vil den vigtigste investeringsbeslutning oftest være allokeringen mellem aktier og obligationer. Denne beslutning vil ofte betyde mere for det samlede afkast end valget af det enkelte værdipapir. For

afdelingen er kvaliteten af beslutningerne om den løbende fordeling mellem de to aktivklasser den væsentligste risikofaktor.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Det forventes, at aktier også i 2014 vil klare sig bedre end obligationer. Selvom aktiemarkedet steg kraftigt i 2013, vurderes en fortsat bedring i økonomien at føre til øget indtjening i virksomhederne og dermed fornuftige afkast til aktieinvestorerne. Ved indgangen til 2014 fastholdes en fordeling på 70 pct. aktier og 30 pct. obligationer. Aktier er generelt ikke så billige, som ved begyndelsen af 2013, og potentialet er derfor mindre. Emerging markets har klaret sig betydeligt dårligere end f.eks. amerikanske aktier de seneste år, og det kan fortsætte i 2014. Efter vores vurdering er det ikke et generelt emerging marketsproblem, og afdelingens andel af emerging markets-aktier forventes fastholdt.

I obligationsporteføljen blev varigheden øget efter de seneste rentestigninger i 2013. Med en meget stejl rentekurve og mere rimelige renteniveauer er det vores vurdering, at man ved årsskiftet bliver betalt fornuftigt for at påtage sig renterisiko. Varigheden er øget via investeringer i tyske og amerikanske statsobligationer. Efter vores vurdering er både real-kreditobligationer og kreditobligationer relativt dyrt prissat ved indgangen til 2014, og på den baggrund foretrækkes statsobligationer. Samtidig forventes eksponeringen mod emerging markets-obligationer, som har haft det meget svært i 2013, fastholdt. Med kraftigt svækkede valutaer og høje renter virker afkastpotentialet for 2014 til at være attraktivt.

Der er ved indgangen til 2014 ikke planer om at foretage væsentlige ændringer i aktieporteføljen eller de respektive makrotemaer. Det overvejes dog at nedbringe eksponeringen mod forbrugsgoder og luksusvarer på grund af de overordnede bekymringer for den aftagende vækst i Kina.

For 2014 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast. Afkastet kan blive højere eller lavere end for kategorien af sammenlignelige afdelinger hos Morningstar, da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. Det bemærkes, at der er betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2014.

MAJ INVEST MAKRO

Resultatopgørelse

	31.05.2012-31.12.2013*
	1.000 DKK
Renter og udbytter:	
1 Renteindtægter	1.536
2 Udbytter:	2.132
I alt renter og udbytter	3.668
Kursgevinster og tab:	
3 Obligationer	-4.792
3 Kapitalandele	3.337
3 Afledte finansielle instr.	403
Valutakonti	1.017
Øvrige aktiver/passiver	-2
4 Handelsomkostninger	-185
I alt kursgevinster og -tab	-222
I alt indtægter	3.446
5 Administrationsomkostninger	-1.230
Resultat før skat	2.216
6 Skat	-210
Årets nettoresultat	2.006

Årets nettoresultat foreslås overført til medlemmernes formue

*Regnskabsperioden 31.05.2012 - 31.12.2013.
Startdato 18.03.2013.

Balance

	31.12.2013
	1.000 DKK
Aktiver	
Likvide midler:	
Indestående i depotselskab	13.791
I alt likvide midler	13.791
7 Obligationer:	
Not. obl. fra danske udstedere	13.979
Not. obl. fra udl. udstedere	39.231
I alt obligationer	53.210
7 Kapitalandele:	
Not. aktier fra udl. selskaber	121.362
7 Afl. finansielle instr.:	
Not. afl. finansielle instr.	305
Andre aktiver:	
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	984
Mellemv. vedr. handelsafv.	65
Aktuelle skatteaktiver	14
I alt andre aktiver	1.063
Aktiver i alt	189.731
Passiver	
8 Medlemmernes formue	189.362
Afledte finansielle instrumenter	
Not. afl. finansielle instr.	305
I alt afledte finansielle instr.	305
Anden gæld:	
Skyldige omkostninger	64
I alt anden gæld	64
Passiver i alt	189.731

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013
Afkast (pct.)	1,88
Indre værdi (DKK pr. andel)	101,88
Nettoresultat (t.DKK)	2.006
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00
Administrationsomk. (pct.)	0,67
ÅOP	1,16
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.DKK)	74.049
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.DKK)	71.239
Omsætningshastighed (antal gange)	0,40
Medlemmernes formue (t.DKK)	189.362
Antal andele	1.858.613
Styk størrelse i DKK	100
Sharpe Ratio	
Standardafvigelse	

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2013
Indestående i depotselskab	3
Noterede obligationer fra danske udstedere	513
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.020
I alt renteindtægter	1.536

Note 2: Udbytter i 1.000 DKK	2013
Not. aktier fra udenlandske selskaber	2.132
I alt udbytter	2.132

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2013
Noterede obl. fra danske udstedere	-85
Not. obl. fra udenlandske udstedere	-4.707
I alt obligationer	-4.792
Not. aktier fra udenlandske selskaber	3.337
I alt kapitalandele	3.337

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2013
Bruttohandelsomkostninger	-472
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	287
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-185

Note 5: Administrationsomk. i 1.000 DKK	2013
---	------

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.
Honorar til bestyrelse	0	-18	-18
Revisionshonorar til revisorer	-18	-9	-27
Markedsføringsomk.	-177	-46	-223
Gebyrer til depotselskab	-58	0	-58
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-764	0	-764
Øvrige omkostninger	-28	-3	-31
Fast administrationshonorar	-109	0	-109
I alt adm.omkostninger	-1.154	-76	-1.230

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

Fast administrationshonorar udgør pålignende omkostninger i henhold til særskilt aftale med investeringsforvaltningsselskabet.

Note 6: Skat

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

Note 7: Finansielle instrumenter i pct. 2013

Børsnoterede	100,0
Noteret på et andet reguleret marked	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0
Øvrige	0,0
I alt	100,0

Note 8: Medlemmernes formue 2013

	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	2.083.613	209.504
Indløsninger i året	-225.000	-22.670
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		522
Overførsel af periodens resultat		2.006
I alt medlemmernes formue	1.858.613	189.362

FÆLLES NOTER

NOTE 1: ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for 2013 aflægges efter lov om investeringsforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2012.

Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter, i takt med at de indtjenes. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå periodens indtjening.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når de er sandsynlige og kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

RESULTATOPGØRELSEN

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og af indestående i depotselskabet samt af indestående i andre pengeinstitutter. Endvidere indgår nettoindtægten ved repoaftaler og reverse repoaftaler samt vederlag fra aktieudlån.

Aktieudbytter omfatter årets deklarerede udbytter.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indregnes såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver.

For obligationer og kapitalandele opgøres de realiserede kursgevinster og -tab som forskellen mellem dagsværdi på salgstidspunktet og dagsværdien ved

årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien på balancedagen og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret. For udlånte aktier opgøres kursgevinster og -tab på samme vis.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter. Omkostninger, der ikke kan opgøres eksakt, eksempelvis fordi de er inkluderet i spread, indregnes i det omfang, de er aftalt med tredjemand. Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, udgiftføres direkte på »Medlemmernes formue«. Den sidstnævnte del opgøres som den andel, provenuet fra emissionerne og indløsningerne udgør af kursværdien af årets samlede handler.

Administrationsomkostninger

»Afdelingsdirekte omkostninger« består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. »Andel af fællesomkostninger« er afdelingernes andel af de udgifter, der vedrører to eller flere afdelinger. Fordelingen af fællesomkostninger sker under hensyntagen til størrelsen af afdelingernes formue. »Fast administrationshonorar« udgør omkostninger til administration i henhold til særskilt aftale med investeringsforvaltningsselskabet.

Skat

Afdelingerne er ikke selvstændige skattepligtige. Skat indeholder udbytteskat og renteskat, der er tilbageholdt i udlandet i forbindelse med udbetaling, og som ikke kan refunderes.

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsudlodning i Ligningslovens § 16 C. Afdelingerne skal derfor ikke

betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen.

Minimumsudlodningen opgøres i hovedtræk på grundlag af de i regnskabsåret:

- indtjente renter og udbytter,
- realiserede kursgevinster eller -tab på obligationer og valutakonti,
- realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele,
- erhvervede, skattepligtige kursgevinster og -tab ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter,

med fradrag af afholdte administrationsomkostninger.

I forbindelse med emissioner og indløsninger beregnes udlodningsregulering, således at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner og indløsninger.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16 C til nærmeste beløb, som er deleligt med 0,10 pct. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år. Et negativt udlodningsbeløb fremføres til efterfølgende års udlodning.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

Udlodningsreguleringen beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission og indløsning.

Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for udlodning på emissionsdagen. Andelen beregnes som emissionens nominelle værdi i forhold til den cirkulerende kapital. En del af det ved emissionen indbetalte beløb anvendes således til udbetaling af udlodning. Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetalingen af udlodning.

Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særlig post under medlemmernes formue.

»Overført til udlodning fra sidste år« består af nedrundingen af udlodningsbeløbet fra sidste år.

BALANCEN

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

Obligationer og kapitalandele

Obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi. Dagsværdi fastsættes på noterede obligationer og kapitalandele til lukkekursen på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, fastlægges dagsværdien ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger. Noterede værdipapirer i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen. Udtrukne obligationer måles til nutidsværdi fastsat til kurs 100 med tilbagediskontering efter individuel vurdering. Unoterede obligationer og aktier måles til dagsværdien fastsat efter almindelige anerkendte metoder. Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen. Obligationer, som indgår i repoaftale, eller som er solgt på termin, indgår under obligationer. Udlånte aktier indgår i balancen under kapitalandele.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi indgår under aktiver, og hvis de har negativ dagsværdi under passiver. Ændring i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og -tab«.

Andre aktiver

»Andre aktiver« måles til dagsværdi, og der indgår:

- »Tilgodehavende renter« bestående af periodiserede renter på balancedagen.
- »Tilgodehavende udbytte« bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

»Mellemværende vedrørende handelsafvikling« bestående af værdien af proventet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under »Anden gæld« pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

»Aktuelle skatteaktiver« bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet.

Medlemmernes formue

»Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser« består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før.

»Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning« består af forskellen mellem den efter generalforsamlingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende kapital og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

Anden gæld

»Anden gæld« måles til dagsværdi.

»Mellemværende vedrørende handelsafvikling« består af værdien af proventet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under »Andre aktiver« pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og -tab«.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, likvide midler og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og tab«.

NØGLETAL

Indre værdi, IV

Udtrykker værdien i kroner pr. andel og beregnes som:

$$IV = \frac{\text{medlemmernes formue}}{\text{cirkulerende andele ultimo året}}$$

Medlemmernes formue er inkl. afsat udbytte for regnskabsåret.

Afkast

Beregnes således:

$$\text{Afkast} = \left(\frac{IV \text{ ultimo} + \text{geninv. udbytte}}{IV \text{ primo}} - 1 \right) \times 100$$

$$\text{Geninv. udbytte} = \frac{\text{udbytte pr. andel} \times IV \text{ ultimo}}{IV \text{ umiddelbart efter udlodning}}$$

Sammenligningsafkast

Sammenligningsafkast er en opgørelse af udviklingen i det sammenligningsindeks (markedsindeks), som afdelingen måler sig imod. Dette afkast indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke administrations- og handelsomkostninger.

Udlodning

Udlodning i pct. beregnes som:

$$\text{Udlodning i \%} = \frac{\text{foreslået udlodning}}{\text{cirkulerende kapital ultimo året}}$$

Da alle andele har en nominel stykstørrelse på 100 kroner, udtrykker udlodning i pct. samtidig udlodning i kroner pr. investeringsbevis.

Administrationsomkostninger i pct.

Beregnes som:

$$\text{Adm.omk. i \%} = \frac{\text{administrationsomk.}}{\text{medlemmernes gns. formue}} \times 100$$

Som »administrationsomkostninger« anvendes den tilsvarende post i resultatopgørelsen, og »medlemmernes gennemsnitlige formue« er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi opgjort ultimo hver måned.

AOP

Beregnes som summen af følgende fire elementer:

- Administrationsomkostninger i pct. omregnet til helårsniveau.
- Direkte handelsomkostninger ved løbende drift opgjort i pct. af den gennemsnitlige formue omregnet til helårsniveau.
- 1/7 af det maksimale emissionstillæg, som det fremgår af det gældende prospekt.
- 1/7 af det maksimale indløsningsfradrag, som det fremgår af det gældende prospekt.

Kursværdi af køb og salg af værdipapirer

Opgøres som summen af regnskabsårets samlede henholdsvis køb og salg af værdipapirer til handelspriser inkl. kurtage m.v.

Omsætningshastighed i antal gange

Opgøres som:

$$\frac{\text{værdi af køb + værdi af salg}}{2 \times \text{medlemmernes formue}}$$

Værdi af køb og værdi af salg opgøres som ovennævnte »Kursværdi af køb og salg af værdipapirer« korrigeret for regnskabsårets emissioner og indlös-

ninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften m.m., således at »(Værdi af køb + Værdi ved salg)/2« svarer til handel som følge af porteføljepleje. Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under »Administrationsomkostninger i pct.«

Nøgletal for risiko

Disse nøgletal beregnes fra afdelingernes start over en periode på maksimum fem år, dog kun for afdelinger som har eksisteret i mindst 36 måneder. Sharpe Ratio og Standardafvigelse beregnes både for de pågældende afdelinger og deres sammenligningsindeks.

Sharpe Ratio

Sharpe Ratio er et matematisk udtryk for merafkastet af en investering i forhold til risikoen. Beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente (merafkastet) divideret med standardafvigelsen på merafkastet.

Standardafvigelse

Standardafvigelse er et statistisk udtryk for udsving i afkastet.

NOTE 2: OVERSIGT OVER UDBYTTERNES SKATTEMÆSSIGE FORDELING

Skemaet viser, hvordan udbytte for 2013 skal behandles skattemæssigt. Udbytte er først relevante for selvangivelsen for 2014, hvor udbetalingen sker. For pensionsopsparinger indgår hele udbyttet i grundlaget for PAL-skat. For selskaber indgår det fulde udbytte i selskabsindkomsten.

Afdelingerne Kontra og Makro er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Afdeling	Stk.str. i kr.	Foreslået udbytte i kr. pr. stk.	Almindelig opsparing		
			Aktie- indkomst i kr. pr. stk.	Kapital- indkomst i kr. pr. stk.	Skattefri- indkomst i kr. pr. stk.
Danske Aktier	100	7,80	7,80	-	-
Europa Aktier	100	0,00	0,00	-	-
Aktier	100	8,90	8,90	-	-
Value Aktier	100	7,20	7,20	-	-
Emerging Markets	100	0,00	0,00	-	-
Global Sundhed	100	7,90	7,90	-	-
Danske Obligationer	100	4,40	-	4,40	-
Obligationer	100	4,80	-	4,80	-
Pension	100	6,60	-	6,60	-

NOTE 3: REVISIONSHONORAR

Revisionshonorar (1.000 kr.)	2013	2012
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til revisionsfirmaet KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab udgjorde	296	195
Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser	53	0

NOTE 4: BESTYRELSESHONORAR

Bestyrelseshonorar (1.000 kr.)	2013	2012
Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen	975	750

NOTE 5: BESKRIVELSE AF FORENINGENS VÆSENTLIGSTE AFTALER

Heri beskrives foreningens væsentligste aftaler. Prisen for ydelserne fremgår enten af skemaet på side 78 eller, i de tilfælde, hvor betalingen ikke er fastsat pr. afdeling, under den enkelte aftale.

AFTALE OM ADMINISTRATION

Foreningen har med virkning fra 1. december 2014 indgået aftale med investeringsforvaltningsselskabet SEInvest A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i

overensstemmelse med lovgivningen, Finanstilsynets retningslinjer, foreningens vedtægter og anvisninger fra foreningens bestyrelse samt investeringsrammer for de enkelte afdelinger, og aftale om porteføljerådgivning.

Som betaling opkræver investeringsforvaltningsselskabet et honorar på mellem 0,033 pct. og 0,066 pct. p.a. af den gennemsnitlige formueværdi afhængig af afdelingstype, dog minimum 100.000 kr. p.a.

pr. afdeling. Hver afdeling afholder desuden egne omkostninger, herunder de omkostningstyper, som er nævnt under de øvrige aftalebeskrivelser, f.eks. udgifter til porteføljerådgivning. Beløbet indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger med specifikation på forskellige poster som foreskrevet af Finanstilsynet.

AFTALER OM DEPOT, DEPOTBANKFUNKTION OG AKTIEBOG

Foreningen har indgået aftale med Skandinaviska Enskilda Banken Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB, Sverige om, at banken som depot-selskab forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler særskilt for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning. Herudover påtager depotselskabet sig som Finanstilsynet foreskriver fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser. Som honorar for ydelserne betaler hver afdeling et depotgebyr beregnet ud fra arten af værdipapirer, deres værdi og omfanget af ændringer i til- og afgang i depotet. Depotgebyret er lavest for danske VP-baserede værdipapirer og højest for udenlandske værdipapirer. For ingen kategori overstiger gebyret 0,03 pct. p.a. af den gennemsnitlige formueværdi.

Foreningen har pr. december 2013 endvidere indgået aftale med ComputerShare A/S om at føre ejerbog, hvori medlemmernes investeringsbeviser navnoteres. Aftalen indebærer foruden den løbende registrering af noteringsforhold og ændringer i disse, at ComputerShare A/S udsteder adgangskort og stemmesedler m.v. til foreningens generalforsamlinger.

AFTALE OM FORMIDLING AF HANDEL MED INVESTERINGSFORENINGSANDELE SAMT MARKEDSFØRING

Foreningen og investeringsforvaltningsselskabet har indgået aftale med Fondsmæglerselskabet Maj Invest om levering af ydelser inden for områderne formidling af handel med investeringsforeningsandele samt markedsføring af foreningens andele. Aftalen giver desuden Fondsmæglerselskabet Maj Invest mulighed for at formidle aftaler med distributører samt selv at formidle andele udstedt af foreningen til udvalgte kunder. Som honorar herfor modtager Fondsmæglerselskabet Maj Invest op til 0,10 pct. p.a. af den gennemsnitlige formueværdi.

Beløbene indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger under posten »Markedsføring«, jf. noterne til årsregnskaberne.

AFTALER OM DISTRIBUTION AF INVESTERINGSBEVISER

Foreningen har med flere banker indgået aftale om, at disse yder rådgivning til foreningens medlemmer og er ansvarlige for rådgivning over for de investorer, der henvender sig til bankerne. Distributørerne skal i forbindelse med denne aftale sikre sig, at rådgivning sker i overensstemmelse med gældende lovgivning. Den enkelte distributør er berettiget til et honorar, som beregnes ud fra de købsordrer, den pågældende distributør har indgivet, og som har udløst emission i den pågældende periode. Denne tegningsprovision er ikke en del af den løbende driftsomkostning for afdelingerne, men finansieres af opkrævet tegningsprovision ved emission og indgår derfor ikke i administrationsomkostningerne. Tegningsprovisionen udgør 0,75 pct.

Foreningen har indgået formidlingsaftaler for seks af foreningens afdelinger. Som honorar herfor betaler hver af afdelingerne Danske Aktier, Aktier, Value Aktier, Emerging Markets, Global Sundhed samt Kontra en provision beregnet ud fra den gennemsnitlige kursværdi af de af foreningens investeringsandele, som opbevares i depot i de enkelte pengeinstitutter, der er indgået formidlingsaftale med. En tilsvarende aftale er indgået med Fondsmæglerselskabet Maj Invest samt andre distributører og pensionselskaber. Satsen for de nævnte afdelinger er 0,75 pct. p.a.

AFTALE OM PORTEFØLJERÅDGIVNING M.V.

Foreningen har indgået aftale med Fondsmæglerselskabet Maj Invest om ydelse af porteføljerådgivning vedrørende foreningens afdelinger.

Aftalen indebærer, at Fondsmæglerselskabet Maj Invest yder rådgivning om transaktioner, som Fondsmæglerselskabet Maj Invest anser for fordelagtige at gennemføre som led i porteføljestyringen. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt i investeringspolitikker for de enkelte afdelinger. De enkelte forslag til investeringer skal forelægges investeringsforvaltningsselskabet, der tager stilling til, om og i hvilket omfang de skal gennemføres.

Betalingen for denne rådgivning varierer fra afdeling til afdeling og er afhængig af blandt andet investeringsområdet og afdelingernes specialiseringsgrad. Honoraret udgør mellem 0,10 pct. p.a. og 0,75 pct. p.a. af afdelingernes gennemsnitlige formueværdi. Beløbet indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger under posten »Andre omkostnin-

ger i forbindelse med formueplejen«, jf. noterne til årsregnskaberne.

AFTALE OM PRISSTILLELSE I MARKEDET

Foreningen har indgået aftale med Fondsmæglerselskabet Maj Invest om, at Maj Invest Markets i bl.a. NASDAQ OMX Copenhagens handelssystemer stiller priser for afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med beviser. Prisstillelsen skal ske med såvel købs- som salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

Prisen for prisstilleropgaverne er et fast årligt gebyr på 25.000 kr. for afdelinger med en formue på under 200 mio. kr. og 40.000 kr. for afdelinger med en formue på over 200 mio. kr. Beløbet indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger under posten »Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen«, jf. noterne til årsregnskaberne.

AFTALE OM HANDEL MED VÆRDIPAPIRER

Et element i aftalerne med Fondsmæglerselskabet Maj Invest er vilkårene for værdipapirhandler i forbindelse med den løbende pleje af de enkelte afdelingers portefølje.

Handlerne udføres af såvel Maj Invest Markets som af andres handelsfunktioner.

De enkelte handler gennemføres på storkundevilkår.

Satserne i foreningens væsentligste aftaler

Alle satser er gældende pr. 31. december 2013.

	Sats for depot og depotbank- funktionen, pct. p.a.	Sats for mar- kedsføring og formidling, pct. p.a.	Sats for portefølje- rådgivning, pct. p.a.	Sats for handel med værdipapirer, kr. ²⁾	Sats for tegnings- provision ved nytegninger, pct.	Sats for formidlings- provision, pct.
Danske Aktier	1)	0,100	0,35	50 kr.	0,75	0,75
Europa Aktier	1)	0,050	0,10	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0
Aktier	1)	0,100	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,75
Value Aktier	1)	0,100	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,75
Emerging Markets	1)	0,100	0,75	50 kr./150 kr.	0,75	0,75
Global Sundhed	1)	0,100	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,75
Danske Obligationer	1)	0,050	0,10	50 kr.	0,75	0
Obligationer	1)	0,050	0,20	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0
Pension	1)	0,050	0,30	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0
Kontra	1)	0,100	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,75
Makro	1)	0,100	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0

Noter: 1) Depotgebyret for VP-baserede værdipapirer er 0,0 pct. p.a. For USA er det 0,0025 pct. p.a., for Japan er det 0,0125 pct. p.a., for Europa er det 0,0100 pct. p.a. og for resten af verden er det 0,0275 pct. p.a. For kontrolopgaverne betaler hver afdeling et honorar på 10.000 kr. p.a. 2) De opgivne satser er eksklusive eventuelle udenlandske omkostninger og skatter. 3) Satsen er 50 kr. for danske og svenske værdipapirer og 150 kr. for alle øvrige værdipapirer.

LEDELSESPÅTEGNING

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt nærværende årsrapport for regnskabsåret sluttende den 31. december 2013.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

København, den 20. marts 2014

Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Direktion: Investeringsforvaltningsselskabet SEInvest A/S

Jens Lohfert Jørgensen
Adm. direktør

Niels Jørgen Larsen
Direktør

Bestyrelse

Mads Krage
Formand

Ole Risager
Næstformand

Mette Kynne Frandsen

Carsten Koch

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

Til investorerne i Investeringsforeningen
Maj Invest

PÅTEGNING PÅ ÅRSREGNSKABERNE

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Maj Invest for regnskabsåret sluttende den 31. december 2013, omfattende fælles noter samt de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger aflægges efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde årsregnskaber for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset at denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandling for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. De valgte revisionshandling afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for foreningens udarbejdelse af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens

regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret sluttende den 31. december 2013 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

København, den 20. marts 2014

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

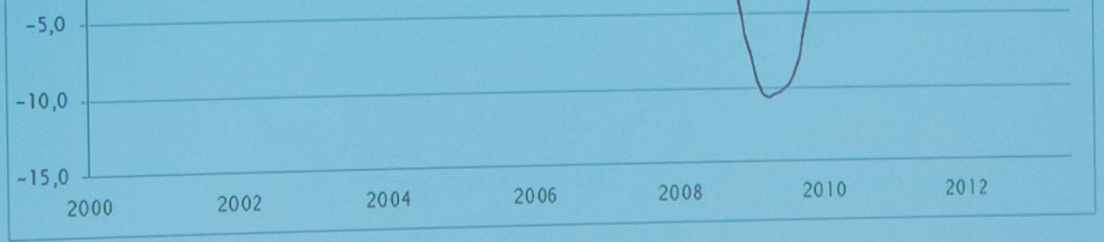
Lars Rhod Søndergaard
Statsaut. revisor

Ole Karstensen
Statsaut. revisor

SAMARBEJDSBANKER

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

- Arbejdernes Landsbank
- BankNordik
- BIL Bank Danmark
- Carnegie Bank
- Den Jyske Sparekasse
- Djurslands Bank
- Finansnetbanken
- Fynske Bank
- Hvidbjerg Bank
- Jutlander Bank
- Lollands Bank
- Lægernes Pensionsbank
- Lån & Spar Bank
- Middelfart Sparekasse
- Møns Bank
- Nordnet Bank
- Nordfyns Bank
- Nykredit Bank
- Nørresundby Bank
- Ringkjøbing Landbobank
- Saxo Privatbank
- Skjern Bank
- Sparekassen Faaborg
- Sparekassen Kronjylland
- Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn
- Sparekassen Sjælland
- Sparekassen Thy
- Spar Nord Bank
- Sydbank
- Vestjysk Bank



Kilde: Bloomberg

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S | majinvest.com

MA
INV



INVESTERINGSFORENINGEN
**MAJ
INVEST**

Der var fuldt hus, da Maj Invest holdte informationsmøde i Den Sorte Diamant i København den 3. oktober 2013. Jeppe Christiansen, adm. direktør i Fondsmæglerselskabet Maj Invest, gav vanen tro sin vurdering af udsigterne for den globale økonomi.

Ny afdeling: Maj Invest Emerging Markets

Som nye markeder opstår, dukker nye forbrugere op. De virksomheder, der har noget at tilbyde disse forbrugere, kan opnå enorme fordele. De fordele kan du som investor i Maj Invest Emerging Markets udnytte.

Afdeling Emerging Markets er en aktiv forvaltet aktieafdeling med fokus på at udvælge de virksomheder, der bedst udnytter mulighederne på de nye markeder.

Læs mere om den nye afdeling på www.majinvest.dk eller kontakt os på tlf. 33 38 73 00 og info@majinvest.dk.

INVESTERINGSFORENINGEN

**MAJ
INVEST**

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50, 1577 København V
Telefon 33 38 73 00
info@majinvest.dk
www.majinvest.dk
CVR-nr. 28 70 59 21