

INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

ÅRSRAPPORT 2016

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

INDHOLD

INDHOLDSFORTEGNELSE

Finanskalender	2
Forord	3
Ledelsesberetning	6
Global økonomi	6
Årets afkast	10
Efterfølgende begivenheder	19
Finansmarkederne	20
Afkast- og risikoprofiler	22
Ledelsens øvrige hverv	28
Beretning og årsregnskab for afdelingerne	
Maj Invest Danske Aktier	30
Maj Invest Globale Aktier	34
Maj Invest Value Aktier	38
Maj Invest Value Aktier Akkumulerende	42
Maj Invest Emerging Markets	46
Maj Invest Global Sundhed	50
Maj Invest Danske Obligationer	54
Maj Invest Globale Obligationer	58
Maj Invest High Income Obligationer	62
Maj Invest Pension	66
Maj Invest Kontra	70
Maj Invest Makro	74
Fælles noter:	
Anvendt regnskabspraksis	78
Oversigt over udbytternes skattemæssige fordeling	82
Revisionshonorar	82
Bestyrelseshonorar	82
Væsentlige aftaler	82
Ledelsespåtegning	85
Den uafhængige revisors påtegning	86
Samarbejdsbanker	89

SÅDAN LÆSES ÅRSRAPPORTEN

Investeringsforeningen Maj Invest består af 12 afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året og 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.

FINANSKALENDER 2017

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

Kære investor og andre Maj Invest-interesserede

I 2016 har Investeringsforeningen Maj Invest fået 3.999 flere medlemmer, så vi nu er 35.774 medlemmer. Vi takker med ydmyghed for den tillid, som stadig flere danskere viser os, når de vælger at placere en del af deres opsavede midler hos os. Vores vigtigste opgave er at honorere den tillid, der bliver vist os. Vi er sat i verden for at tilbyde medlemmerne enkle, gennemskuelige og relevante produkter med gode resultater og rimelige omkostninger for den langsigtede investor.

Det er nemt at love gode resultater, men svært at holde og umuligt at garantere. Der vil altid være perioder, der er bedre end andre, og der vil altid være produkter, som klarer sig bedre end andre. Den enkelte afdeling skal naturligvis bedømmes på sine egne resultater over eksempelvis tre eller fem år, men man bør også skele til de øvrige afdelinger i en investeringsforening, så man har et indtryk af det generelle kvalitetsniveau, man kan forvente.

I Maj Invest har de enkelte produkter generelt vist gode resultater gennem årene. Dog må vi konstatere, at afdeling Emerging Markets er kommet dårligt fra start med svage afkast i forhold til markedet generelt. Det er selvfølgelig et forhold, vi følger nøje. Danmark bliver af analysehuset Morningstar fremhævet for at have særligt gode investeringsforeninger i gennemsnit. Maj Invest har ifølge Morningstar markeret sig som en af de bedste investeringsforeninger i Danmark. Afdeling Value Aktier er endda blandt de allerbedste produkter i Europa.

Investering er en langsigtet disciplin. Forskellen på tilfældigheder og kvalitet ses først over en årrække, mens det fremtidige afkast bliver grundlagt med de beslutninger, vi træffer nu. Vores mål er helt uændret at gøre vores bedste for at skabe afkast over gennemsnittet og holde omkostningerne under gennemsnittet.

Gennem årene har vi fået mange henvendelser og spørgsmål fra foreningens medlemmer om de enkelte afdelinger og om investering generelt. Det har været værdsat, for vi har altid ønsket at være en forening, man kunne komme i kontakt med. Derfor har vi i 2016 oprettet en hotlinefunktion. Vi kan ikke rådgive, men vi kan svare på langt de fleste spørgsmål. Brug os flittigt.

Selvom meget taler for stigende aktiekurser, er det blevet mere risikabelt at investere i aktier. Samtidig har de seneste års kursstigninger betydet, at aktier ofte fylder mere i den enkelte investors portefølje. Derfor kan det være en god idé at bruge lidt tid på, at få et overblik over, hvordan ens investeringer er fordelt på aktier og obligationer. Og om det passer med den tidshorisont og risikovilje, man har som investor. Opsparingsprofilerne på majinvest.dk er ment som en støtte og et værktøj til disse overvejelser. Er man i tvivl om sin risiko, bør man søge rådgivning.

God fornøjelse med læsningen.

Henrik Normann, formand

INVESTERINGSFORENINGEN

**MAJ
INVEST**

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

Porteføljerådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest

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

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

daglige drift af foreningen.

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

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

Tilsyn: Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af

Finanstilsynet. Det er den offentlige myndighed, der også fører kontrol med bl.a. banker og forsikringselskaber.

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

NY FORMAND I INVESTERINGSFORENINGEN

Efter 11 år takker Mads Krage af som formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Maj Invest. Henrik Normann er ny formand fra 1. januar 2017 og vil videreføre den lagte strategi.

Fra nul til 35.000 medlemmer. Investeringsforeningen Maj Invest har gennemgået en voldsom forvandling i investeringsforeningens første 11 leveår. Manden i spidsen for bestyrelsen har alle årene heddet Mads Krage, men nu har han valgt at træde et skridt tilbage og blive bestyrelsesmedlem.

I stedet overtager Henrik Normann rollen som formand efter at have været medlem i det seneste år. Den nye formand har et solidt kendskab til den finansielle sektor gennem et langt arbejdsliv i branchen, og han understreger vigtigheden af at fastholde værdisættet i Maj Invest.

Henrik Normann har siden 2012 været adm. direktør i Den Nordiske Investeringsbank. Han ser den primære opgave som formand at fortsætte det løbende arbejde med at sikre medlemmerne gode, langsigtede resultater til rimelige omkostninger og varsler dermed ingen revolution i måden at agere på. Investeringsforeningen Maj Invest er i hans øjne i god gænge og blevet en stærk aktør på det danske investeringsmarked.

Foreningen har således formået at vokse til en formue på 19 mia. kr. ved udgangen af 2016, og målsætningen er at fortsætte vækstsporet og bevare identiteten.

"Investeringsforeningen Maj Invest går godt og for mig handler det om at holde fast i kontinuiteten, hvilket dette udramatisk formandsskifte også understreger. Det handler om løbende at arbejde på at holde investeringsforeningen i den billigste halvdel af markedet ved løbende at se på omkostningerne og sikre en god performance," siger Henrik Normann.

Han retter en stor tak til Mads Krage for arbejdet gennem årene og understreger den store værdi i, at den tidligere formand fortsætter i bestyrelsen. Hen-

rik Normann ser det som en vigtig opgave for bestyrelsen at udvikle foreningen på baggrund af en soleklar strategi.

"Bestyrelsen skal ikke blande sig i investeringerne - det er der meget kompetente fondmanagere, der styrer - men vi skal sikre, at man lever op til strategien og derigennem skaber gode, langsigtede afkast til glæde for medlemmerne," siger Henrik Normann.

"Investeringsforeningen hviler på nogle solide ben, hvor man søger at skabe merafkast gennem en fokuseret strategi. Vi skal værne om værdierne i Maj Invest, herunder at forblive transparente og have en ukompliceret tilgang til investeringerne. Ganske enkelt skal vi fortsætte vores linje med at have de rette produkter, lave omkostninger og gode aftaler med vores distributører," siger Henrik Normann.

For den tidligere formand Mads Krage taler resultaterne sit helt eget sprog om en succesfuld investeringsforening med de rette varer på hylderne.

"Min drivkraft har altid været at give kunderne de bedste produkter til rimelige priser. Det synes jeg i høj grad er lykkedes med Maj Invest," siger Mads Krage, der især glæder sig over foreningens position på markedet. "Resultaterne skyldes i høj grad et godt samarbejde mellem en aktiv bestyrelse, foreningens investeringsrådgiver og foreningens investeringsforvaltningsselskab."

"Investeringsforeningen Maj Invest har været igennem en forrygende udvikling. Foreningen er vokset fra at være en lille udfordrer til at være et etableret alternativ til de store spillere i branchen," konkluderer Mads Krage.



Om Henrik Normann

Henrik Normann har siden 2012 været adm. direktør i Den Nordiske Investeringsbank. Forud for dette havde han en direktørpost i Danske Bank, hvor han har været i mere end 25 år. Her havde Henrik Normann blandt andet ansvaret for Danske Markets og den danske bankforretning. Derudover har han været formand for Danske Capital og medlem af Executive Committee i Danske Bank. Henrik Normann er bestyrelsesformand i Nordsøenheden og medlem af bestyrelsen for Saxo Bank.

LEDELSESBERETNING

Investeringsforeningen Maj Invest blev lanceret i december 2005 og har igennem 11 år tilbudt et uafhængigt alternativ med fokus på høj kvalitet og rimelige omkostninger. I 2016 fortsatte foreningen sin vækst med stadig flere medlemmer og en voksende formue. Det er beskrevet længere inde i årsrapporten.

GLOBAL ØKONOMI

Efter investorerne fik sundet sig oven på Brexit og den amerikanske valgkamp, steg aktiemarkedet frem til årets slutning. Tilsyneladende fordi Trump vandt det amerikanske præsidentvalg, og senest fordi den italienske regering tabte en afgørende forfatningsafstemning og gik af. De såkaldt dårlige nyheder kunne ikke slå aktiemarkedet ud af kurs. Gennem hele 2016 forventede markedet ellers recession, gældsproblemer og krise.

Investorerne fik i 2016 tre gange i træk dårlige politiske nyheder, som gik imod forventningerne, og hver gang steg aktiemarkedet. Den globale vækst og konjunktur har haft det langt bedre, end de fleste var klar over, og samtidig har de tre regeringsskift i Storbritannien, USA og Italien måske ikke nær så stor økonomisk betydning, som investorerne har tillagt dem.

Ved udgangen af året var den rentestigning, som mange har ventet, endelig på vej. I USA steg den 10-årige statsrente på kort tid med 0,7 procentpoint, mens den i Tyskland steg med 0,3 procentpoint. I USA havde den 10-årige rente nået sit lavpunkt i foråret 2016 med en rente på 1,45 pct. I januar måned 2017 var renten steget til 2,50 pct., mens den tilsvarende tyske rente var 0,40 pct. Renteforskellen betød blandt andet, at dollarkursen steg 4,1 pct. over for danske kroner i 2016.

MØD MAJ INVEST

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

Det har derfor været meget tilfredsstillende at byde flere end 2.000 interesserede velkommen til informationsmøder rundt om i landet i 2016.

Amerika

Når Trump angiveligt sætter skattelettelser og infrastrukturinvesteringer på dagsordenen, vil det skabe vækst og beskæftigelse. I USA regner man med skattelettelser helt op til 450 mia. dollar årligt. Det største problem er, at der i USA stort set ikke længere er arbejdsløshed, hvilket gør det vanskeligt at øge beskæftigelsen så meget som forudsat.

Det vil presse arbejdsmarkedet, trække løn og inflation op og derved også presse Fed til at stramme pengepolitikken. Kapitalmarkedet i USA er det største i verden, og derfor vil det brede sig til resten af verden.

Som den anerkendte amerikanske investor Warren Buffet har udtalt, er USA's økonomi så dynamisk, at end ikke Trump kan ødelægge den stærke økonomiske motor. USA står derfor med stor sandsynlighed til økonomisk vækstfremgang og en gradvis rentestigning, som må forventes at blive på omkring 0,75 procentpoint i løbet af 2017. Om det udløser en dollarstigning er lidt mere uklart, fordi dollaren allerede er steget meget, og fordi også EU er i økonomisk fremgang.

Europa

Den europæiske konjunktur er i fortsat fremgang. Beskæftigelsen stiger, og kreditgivning er igen i vækst. Udviklingen i efterspørgslen efter både investerings- og forbrugsvarer er på vej op efter længere tids stilstand. EU har en statsgæld, der samlet set er mindre end den, USA har opbygget, og kombinationen af offentlige besparelser, lave renter og en billig euro har skabt vækst i den europæiske efterspørgsel. Bankerne er omsider tilstrækkeligt kapitaliseret, når

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

Programmet for møderne i 2017 offentliggøres på majinvest.dk i løbet af første halvår. Du skal være meget velkommen.

man ser bort fra Italien. Boligmarkedet er langsomt på vej op. Eksporten stiger, og investeringslysten er på vej. Europa er to år bagud i konjunkturudviklingen i forhold til USA.

Problemet er dog fortsat, at obligationsmarkedet er domineret af ECB's pengepolitik. Uden de lave centralbankrenter på nul procent og de store QE-programmer ville statsgældskrisen i Sydeuropa blusse op igen. Kun Spanien har fået genskabt konkurrenceevnen og stabiliseret statsfinanserne efter store offentlige besparelser. Spanien har igen økonomisk vækst, overskud på handelsbalancen og en offentlig gæld, som er finansierbar.

Anderledes er det i Portugal, Grækenland, Italien og delvist Frankrig. Her er krisen strukturel. Portugal og Grækenland er så relativt små lande, at det næppe standser den europæiske konjunktur. Italien derimod er på størrelse med Frankrig og har den største statsgæld i Europa, den svageste banksektor og den ringeste økonomiske vækst. Der er udsigt til kortsigtede statsindgreb, som løser de aktuelle bankproblemer. Det fundamentale problem er, at Italien ikke kan skabe den økonomiske vækst, som er nødvendig for at finansiere den offentlige velfærdssektor og holde bankerne solvente. Krisen vil derfor fortsætte. Der

bliver behov for lønreduktioner og besparelser i den offentlige sektor. Dette vil forøge arbejdsløsheden og sætte det politiske system under yderligere pres, som vi har set det i Grækenland. Risikoen er, at det forstærker den negative holdning til EU og euroen. Italien er derfor fortsat en potentiel "gælds bombe" under hele eurosamarbejdet. Også selv om der på den korte bane endelig er tegn på en vis fremgang i italiensk økonomi.

I Frankrig har økonomien fået det lidt bedre gennem 2016. Men problemet her er den politiske splittelse. Marine Le Pen har lovet en EU-afstemning, hvis hun vinder præsidentvalget i foråret 2017. Det er langt fra sikkert, at hun i givet fald vil kunne vinde opbakning til at føre Frankrig ud af EU, men det vil alligevel få markederne til at fokusere på risikoen for et politisk sammenbrud for hele EU-projektet. Hvis Marine Le Pen vinder præsidentposten, vil euroen komme under pres og statsrenterne i Sydeuropa stige med raket fart. Derfor er dette uden sammenligning den vigtigste afstemning i EU's historie.

Kina og Japan

Kina har i sidste halvdel af 2016 oplevet en stigende økonomisk vækst. PMI-tallet, som er indikator for situationen i erhvervslivet, var ved årsskiftet igen over

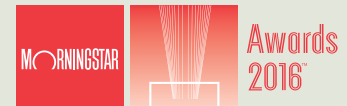
Maj Invest Danske Obligationer modtog i marts 2016 sin fjerde Morningstar Fund Award. Morningstar hædres afdelingen som den bedste til danske obligationer på baggrund af resultaterne de seneste fem år med særlig vægt på 2015.

Gode investeringsbeslutninger er årsag til ca. 60 pct. af afdelingens merafkast, mens lave omkostninger kan forklare ca. 40 af afdelingens merafkast begrundede Morningstar.

Afdelingen fik også en Morningstar Fund Award i 2011, 2013 og 2014. I 2015 var afdelingen nomineret uden at vinde. I stedet vandt Maj Invest Value Aktier en award som bedste i kategorien Globale Aktier.

Morningstar Rating™

Danske Aktier	★★	31-12-2016
Globale Aktier	★★★★	
Value Aktier	★★★★★	
Value Aktier Akkumulerende	<i>Rates 2018</i>	
Emerging Markets	★	
Global Sundhed	<i>Rates ikke</i>	
Danske Obligationer	★★★★★	
Globale Obligationer	★★★★★	
High Income Obligationer	<i>Rates 2018</i>	
Pension	★★★★★	
Kontra	<i>Rates ikke</i>	
Makro	★★★★★	



50, hvilket vidner om stigende industriel aktivitet. Mange nye offentlige projekter er igangsat, pengepolitikken er lempet, og de store statsstyrede banker forøger deres i forvejen alt for store udlån. Den BNP-vækstindikator, som det uafhængige analysefirma Capital Economics opgør, nærmer sig 6 pct. p.a. efter en lang periode med niveauet 4 pct. p.a.

Men gældsætningen i de store kinesiske statsvirksomheder vokser, omkostningsniveauet stiger, indtjeningen falder, og eksporten stagnerer. Det har medvirket til kapitalflugt ud af Kina gennem 2016. Det er et faresignal og et udtryk for, at den kinesiske økonomi ikke er bæredygtig i sin nuværende form. Hvad værre er: Det er ikke et problem, der findes en enkel løsning på. De sidste ti år er Kinas vækst bygget på offentlige investeringer i et omfang, der ikke tidligere er set. Gælden er eksploderet, og indtjeningen stagneret i de kinesiske virksomheder. Før eller siden vil det skabe en økonomisk og finansiel krise. Der kan dog gå mange år, før det sker. Den kinesiske stat har finansielle ressourcer og tilstrækkelig politisk kontrol til at holde landets økonomi flydende i mange år endnu.

Den gode nyhed er, at det kinesiske privatforbrug fortsat vokser og steg med 10 pct. gennem 2016. Eftersom privatforbruget udgør en tredjedel af Kinas BNP, kan dette isoleret set skabe en årlig BNP-vækst på omkring tre til fire pct. årligt.

Den japanske økonomi er i fortsat økonomisk stagnation. Gennem 2016 fortsatte den japanske centralbank den uhørt ekspansive pengepolitik med QE-pro-

grammer på i alt 80 pct. af BNP - eller fire gange det niveau, vi har set i Europa og USA. Det virker tilsyneladende ikke særligt effektivt. Renten er nul pct., og boligbyggeriet er på vej op, men lønniveauet stiger ikke, og privatforbruget er i fortsat meget langsom vækst. Der er næsten ingen tegn på vækst trods den meget ekspansive politik. Det eneste lyspunkt er, at Japan tilsyneladende kan fastholde høj statsgæld, uden det udløser en akut finanskris.

Investeringsudsigter for 2017

En vækstfremgang og gradvise rentestigninger vil understøtte aktiemarkederne og give grobund for pæne kursstigninger. Aktier handler i begyndelsen af 2017 på kursniveauer, der i USA ligger lidt over det historiske gennemsnit, mens de i Europa ligger betydeligt under det historiske gennemsnit. Særligt europæiske aktier har derfor potentiale, hvis der indfinder sig mere politisk stabilitet.

Dette er dog langt fra givet. Som noget nyt har Trumps fire klare udmeldinger om America First, enegang i handelspolitik, tvivl om Nato-samarbejdets fremtid og ikke mindst udtalelser af negativ art om EU-samarbejdet gjort, at der for første gang i mange år er reel risiko for storpolitiske konflikter og egentlig handelskrig.

Den sidste faktor er svær at kvantificere. Gennem mange år har geopolitiske konflikter ikke påvirket hverken makroøkonomi eller aktiemarkeder. Men skulle det utænkelige ske, at vi får tendenser til global handelskrig mellem USA på den ene side og EU,

INTERNATIONAL KLASSE



Maj Invest Value Aktier er nummer 2 blandt 680 sammenlignelige afdelinger i Europa målt på afkast siden lanceringen ultimo 2005. Tallene er for afdelingens Morningstar Kategori™ Globale Large-Cap Blend aktier. Blandt afdelinger udbudt til private i Danmark er afdelingen nummer 1. Maj Invest Value Aktier har i 2016 fået vurderingen Bronze i Morningstars kvalitative rating af udvalgte investeringsforeninger.

Maj Invest Pension er nummer 4 målt på afkast siden foreningens lancering ultimo 2005 blandt 376 blandede afdelinger og fonde, der udbydes i hele Europa

inden for Morningstar-kategorien Balanceret EUR Moderat Risiko - Global. Blandt afdelinger, der udbydes til private i Danmark, er Maj Invest Pension nummer 3.

Maj Invest Danske Obligationer og Maj Invest Globale Obligationer er henholdsvis nummer 1 og 2 i deres Morningstar-kategorier i perioden blandt alle europæiske investeringsforeninger og fonde. Blandt afdelinger, der udbydes til private i Danmark, er begge afdelinger nummer 1.

Note: Afkast efter omkostninger 1/1-2006 til 31/12-2016. Kun afdelinger med historik i hele perioden indgår. Kilde: Morningstar Direct.

Kina, Mexico med flere på den anden side, kan det få væsentlig betydning for kursudviklingen på de globale aktiemarkeder.

Det mest sandsynlige er, at dette ikke sker, men risikoen er til stede. Med de solide aktiekursstigninger, vi har oplevet siden 2009, bør man overveje, om man som investor har en passende aktieandel i sin portefølje i forhold til ens personlige risikovilje og tidshorisont. På majinvest.dk kan man finde redskaber, der kan være en støtte i denne vurdering. Er man i tvivl, bør man søge rådgivning.

For en langsigtet investor er aktieafkast fortsat fornuftigt, men den stigende politiske risiko gør, at man som investor bør overveje at holde sine aktieinvesteringer på et neutralt niveau i forhold til ens personlige risikoprofil. Dette er en ændring i forhold til årsrapporten for 2015, hvor det blev anbefalet at overveje en aktieandel i den øvre ende af ens personlige risikoprofil.

Spred risikoen

Risikospredning er grundloven i investeringsverdenen. Mange glemmer denne læresætning i de perioder, hvor der har været fremgang på aktiemarkedet. Risikospredning er det vigtigste middel til at begrænse de risici der findes i markederne. En portefølje bør også indeholde investeringer, der kan klare finansielt uvejr. Det kan være statsobligationer i sikre lande som Danmark, Tyskland og Schweiz eller investeringer i stærke valutaer og eventuelt guld, som kan give en beskyttelse mod den type risiko, som handelskrige og storpolitiske konflikter udgør.

Læs nærmere om dette i afsnittet om udsigter for finansmarkederne i 2016 på side 18.

HÆDER FRA MORNINGSTAR

Det uafhængige analysehus Morningstar hædrede i marts 2016 Maj Invest Danske Obligationer med en Morningstar Fund Award som bedste afdeling i kategorien Danske Obligationer. Prisen er givet på baggrund af resultaterne i 2011-2015 med fokus på 2015.

Otte af foreningens afdelinger bliver hver måned ratet af Morningstar. De resterende afdelinger er ikke ratet, da de enten tilhører en kategori, der ikke rates, eller er lanceret inden for de seneste tre år.

Afdeling Makro blev ratet første gang i marts 2016, hvor den modtog fire stjerner. Afdeling Emerging

Markets blev ratet første gang i december 2016 med en stjerne. Afdelingens resultater gennem de første tre år har ikke været tilfredsstillende. Afdeling Danske Aktier fik to stjerner ved udgangen af 2016, hvilket er en stjerne mindre end året før.

De øvrige afdelinger havde en uændret rating ved årets udgang i forhold til året før: afdeling Globale Aktier fik fire stjerner, mens afdelingerne Value Aktier, Danske Obligationer, Globale Obligationer og Pension alle fik fem stjerner.

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

Udover den afkastbaserede Morningstar-rating gennemgår Morningstar udvalgte fonde. På baggrund af grundige analyser af den enkelte fond og rådgiver bag fonden tildeles en af bedømmelserne *Negative*, *Neutral*, *Bronze*, *Silver* og *Gold*.

Som de eneste danske fonde har afdelingerne Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Value Aktier Akkumulerende fået en Morningstar Kvalitativ Rating™. Afdelingerne har modtaget bedømmelsen *Bronze*, hvilket er meget tilfredsstillende. Registrerede brugere af morningstar.dk kan læse en uddybende gennemgang af fondene på morningstar.dk

Det er særdeles tilfredsstillende for foreningen fortsat at modtage denne brede anerkendelse af de opnåede resultater i hovedparten af foreningens afdelinger. Morningstars evalueringer og rating kan ses som et bevis på, at Maj Invest tilbyder kvalitetsprodukter med stabile resultater, 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 2016 var den næstbedste investeringsforening i Danmark målt på gennemsnitligt antal stjerner.

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. Valg af de enkelte sammenligningsindeks er beskrevet nærmere i afsnittet 'Valg af sammenligningsindeks' side 12.

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

Med denne tilgang er afkastet på 1,3 pct. i afdeling **Danske Aktier** beskedent, men tilfredsstillende i absolut forstand. Afdelingen har i 2016 givet et afkast, der er 1,9 procentpoint lavere end sammenligningsindekset og 0,6 procentpoint lavere end den sam-

menlignelige Morningstar Kategori™. Siden afdelingens lancering i december 2005 har afdelingen givet et afkast, der er højere end såvel sammenligningsindeks som Morningstar Kategori™.

Afdelingerne **Globale Aktier**, **Value Aktier** og **Value Aktier Akkumulerende** investerer med forskellige strategier alle i globale aktier.

Maj Invest **Globale Aktier** gav et afkast på 7,6 pct., hvilket i absolut forstand er meget tilfredsstillende, men 2,8 procentpoint lavere end sammenligningsindekset, der steg 10,3 pct. Afkastet er dog 1,5 procentpoint bedre end den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Afdelingen har de seneste fem år givet et afkast, der er 8,0 pct. lavere end den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Siden afdelingens lancering i december 2005 har afdelingen givet et afkast, der er 6,7 procentpoint højere end sammenligningsindekset og 39,6 procentpoint højere end den sammenlignelige Morningstar Kategori™.

Maj Invest **Value Aktier** og **Value Aktier Akkumulerende** gav afkast på henholdsvis 14,3 og 14,2 pct., hvilket er særdeles tilfredsstillende i både absolut forstand og set i forhold til afdelingernes sammenligningsindeks og Morningstar Kategori™, der steg henholdsvis 10,3 pct. og 6,1 pct. Afdeling **Value Aktier** har siden sin lancering i december 2005 givet et merafkast på 76,8 procentpoint i forhold til sammenligningsin-

AFKAST I PROCENT

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

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. 1) Afkast vedrører perioden fra 29.6.2015.

2) Afkast vedrører perioden fra 16.12.2013. 3) Afkast vedrører perioden fra 7.11.2008. 4) Afkast vedrører perioden fra 30.10.2015. 5) Afkast vedrører perioden fra 16.6.2006. 6) Afkast vedrører perioden fra 22.3.2013.

dekset og 109 procentpoint i forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Den akkumulerende udgave af afdelingen, Maj Invest **Value Aktier Akkumulerende**, har siden lanceringen i juni 2015 givet samme afkast som søsterafdelingen Value Aktier. Det er et merafkast på 0,9 procentpoint i forhold til sammenligningsindekset.

Afdeling **Emerging Markets** gav i 2016 et afkast på 8,3 pct. Afkastet er i absolut forstand meget tilfredsstillende, men utilfredsstillende i forhold til udviklingen i sammenligningsindekset og afdelingens Morningstar Kategori™, der gav afkast på henholdsvis 14,1 og 11,7 pct. Siden etableringen i december 2013 har afdelingen givet et afkast på 7,2 pct., hvilket er 14,6 procentpoint ringere end sammenligningsindekset og 12,8 pct. ringere end den tilsvarende Morningstar Kategori™.

Afdeling **Global Sundhed** gav et i absolut forstand mindre tilfredsstillende afkast på 0,0 pct., der var 10,4 procentpoint ringere end udviklingen i sammenligningsindekset. Afdelingen har på grund af sit sammensatte investeringsområde af sundhedsaktier plus miljø- og klimaaktier ingen sammenlignelig Morningstar Kategori™. Morningstar-kategorien for afdelinger, der alene investerer i sundhedsaktier, gav til sammenligning et afkast på -7,4 pct., mens Morningstar-kategorien for afdelinger inden for miljø- og

klimaaktier gav et afkast på 4,5 pct. Frem til december var i størrelsesordenen tre fjerdedele af afdelingen investeret i aktier inden for sundhedspleje og en fjerdedel inden for miljø- og klimarelaterede aktier, der alt andet lige trak afdelingens afkast ned. Afdelingen har siden omlægningen til nuværende navn og investeringsområde givet et afkast på 66,0 pct., mens sammenligningsindekset i samme periode er steget 66,4 pct.

Afkastet på 3,6 pct. i afdeling **Danske Obligationer** er i absolut forstand særdeles tilfredsstillende i et år, hvor den risikofrie rente er tæt på nul. Afdelingens sammenligningsindeks, der kun indeholder danske statsobligationer, gav et afkast på 3,0 pct., og afdelingens Morningstar Kategori™ gav 3,6 pct. Afdelingen har siden lanceringen ultimo 2005 givet et afkast, der er højere end såvel sammenligningsindeks som Morningstar Kategori™.

Afdeling **Globale Obligationer** gav et i absolut forstand særdeles tilfredsstillende afkast på 4,2 pct., hvilket er højere end sammenligningsindekset, der dog kun indeholder danske statsobligationer. Dette indeks gav et afkast på 3,0 pct., mens afdelingens Morningstar Kategori™ gav 2,1 pct. Afdelingen har siden lanceringen ultimo 2005 givet et afkast, der er højere end såvel sammenligningsindeks som Morningstar Kategori™.

PERFORMANCE I FORHOLD TIL SAMMENLIGNINGSINDEKS OG MORNINGSTAR KATEGORI™

	Afkast 2016	Perfor- mance ift. indeks	Afkast siden start	Perfor- mance ift. indeks	Performance ift. Morningstar Kategori™				Startdato
					1 år	3 år	5 år	10 år	
Danske Aktier	1,3	-2,0	201,9	+21,5	-0,6	-11,1	-16,2	+1,0	16. dec 2005
Globale Aktier	7,5	-2,8	103,7	+6,7	+1,5	-4,2	-8,0	+43,4	16. dec 2005
Value Aktier	14,3	+3,9	173,8	+76,8	+8,2	+33,1	+45,6	+106,0	16. dec 2005
Value Aktier Akk.	14,2	+3,8	10,8	+0,9	+8,1	-	-	-	29. jun 2015
Emerging Markets	8,3	-5,8	7,2	-14,6	-3,4	-12,8	-	-	16. dec 2013
Global Sundhed ¹⁾	0,0	-10,4	66,4	0,0	-	-	-	-	1. mar 2013
Danske Obl.	3,6	+0,6	59,4	+9,7	0,0	+1,1	+6,7	+11,2	16. dec 2005
Globale Obl.	4,2	+1,1	65,7	+16,0	+2,0	+5,9	+10,7	+32,6	16. dec 2005
High Income Obl.	7,0	-10,8	6,7	-8,2	-6,9	-	-	-	30. okt 2015
Pension	9,3	-	87,9	-	+6,9	+12,5	+20,6	+66,9	16. dec 2005
Kontra	5,2	-	78,6	-	-	-	-	-	11. jun 2006
Makro	10,4	-	35,8	-	+8,9	+23,9	-	-	22. mar 2013

Noter: Afdelingerne Pension, Kontra og Makro har ikke sammenligningsindeks.

1) Afdelingen skiftede ultimo februar 2013 navn og investeringsområde. Afdelingen har ingen Morningstar Kategori™.

Afdeling **High Income Obligationer** blev lanceret ultimo oktober 2015 og gav i 2016 et afkast på 7,0 pct., hvilket i absolut forstand er særdeles tilfredsstillende. Såvel afdelingens sammenligningsindeks som afdelingens Morningstar Kategori™ gav højere afkast på henholdsvis 17,8 og 13,9 pct. Afdelingens afkast siden start på 6,7 pct. er væsentligt lavere end for sammenligningsindekset og Morningstar-kategorien, der er steget henholdsvis 14,9 og 11,2 pct. i samme periode. Valg og tolkning af sammenligningsindeks er nærmere beskrevet nedenfor.

Den blandede afdeling **Pension** gav et i absolut forstand særdeles tilfredsstillende afkast på 9,3 pct., der var 6,9 procentpoint bedre end den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Afdelingen har siden lanceringen i december 2005 givet et merafkast på 63,1 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 stiger. Både i absolut forstand og i forhold til afdelingens målsætning er et afkast på 5,2 pct. i 2016 meget tilfredsstillende. På grund af afdelingens særlige investeringsområde har den ingen Morningstar Kategori™ eller sammenligningsindeks. Afdelingen har siden lanceringen i juni 2006 givet et afkast på 78,6 pct. Danske statsobligationer udtrykt ved EF-FAS 1-10 har i samme periode givet et afkast på 51,6 pct., mens det globale aktiemarked udtrykt ved MSCI Verden i samme periode er steget 103,3 pct. målt i danske kroner.

Afdeling **Makro** gav et afkast på 10,4 pct., hvilket i absolut forstand er særdeles tilfredsstillende. Afdelingen levede i 2016 op til sin målsætning om at give et højere afkast end afdeling Pension, dog med en højere risiko. Afdelingens Morningstar Kategori™ for afdelinger med dynamisk allokering gav et afkast på 1,5 pct. Siden lanceringen har afdelingen givet et merafkast på 22,3 procentpoint i forhold til afdelingens Morningstar Kategori™. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks.

Uanset bedømmelserne af afkast for 2016 ovenfor

bør afkastet i alle afdelinger bedømmes over en tidshorisont på mindst tre og gerne fem år eller mere. Tre år er den korteste tidshorisont, foreningen anbefaler for alle afdelinger.

Tabellerne på side 10 og 11 viser det samlede afkast i alle afdelinger siden deres respektive startdatoer.

Tabellen side 11 viser, hvordan afdelingerne i Maj Invest har klaret sig i forhold til deres Morningstar-kategorier. Foreningens seks oprindelige afdelinger har både siden deres lancering og over de seneste ti år alle klaret sig bedre end deres sammelige Morningstar Kategori™. Set over tre eller fem år har fire af de seks oprindelige afdelinger klaret sig bedre end deres Morningstar Kategori™. Afdeling Emerging Markets blev lanceret i december 2013 og har klaret sig ringere end sin Morningstar Kategori™. Set over et år har tre af foreningens afdelinger klaret sig ringere end deres Morningstar Kategori™, mens seks afdelinger har klaret sig bedre. Uagtet at foreningens afdelinger i gennemsnit har klaret sig meget tilfredsstillende, skal den enkelte afdeling bedømmes på egne resultater.

På side 30 til 77 findes årsregnskaber og afdelingsberetninger for de enkelte afdelinger.

VALG AF SAMMENLIGNINGSINDEKS

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

Afdeling Danske Aktier har sammenligningsindekset OMXCCAP, der repræsenterer det danske aktiemarked. Indekset er sammensat, så det lever op til 5-10-40 reglen, der regulerer, hvor meget enkelte aktier højst må udgøre i en investeringsforeningsafdeling.

De globale aktieafdelinger Globale Aktier, Value Aktier og Value Aktier Akkumulerende har det globale aktieindeks MSCI World NR USD (omregnet til danske kroner) som sammenligningsindeks. Afdeling Global Sundhed har samme sammenligningsindeks. Indekset repræsenterer afkastet på det globale ak-

tiemarked og er bredere end afdelingernes investeringsstrategier. Afdelingerne følger fokuserede, aktive investeringsstrategier med henblik på at skabe afkast bedre end sammenligningsindekset for den langsigtede investor.

For afdeling Emerging Markets er det generelle emerging markets-indeks MSCI EM NR valgt som sammenligningsindeks. Dette afspejler, at afdelingen har til formål over tid at give et afkast på mindst samme niveau som emerging markets generelt. Afdelingen evalueres ikke i forhold til det globale aktiemarked generelt.

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

Afdelingerne Danske Obligationer og Globale Obligationer har EFFAS 1-10 som sammenligningsindeks. EFFAS 1-10 udtrykker afkastet for danske statsobligationer med en varighed på 4-5 år, hvilket svarer til den 'normale' varighed i de to afdelinger. Det gode sammenligningsindeks for obligationsafdelinger afspejler såvel afdelingernes varighed, valutasammensætning samt investeringsuniverset, der omfatter stats-, realkredit og kreditobligationer. For nærvæ-

rende har man ikke været i stand til at finde et ideelt sammenligningsindeks.

Maj Invest High Income Obligationer har Merrill Lynch Global High Yield som sammenligningsindeks. Indekset afspejler til dels afdelingens investeringer i kreditobligationer, mens afdelingens beholdning af emerging markets-obligationer ikke indgår.

Bestyrelsen vil i løbet af 2017 tage stilling til, hvorvidt der kan findes mere hensigtsmæssige sammenligningsindeks for obligationsafdelingerne.

Afdelingerne Pension, Kontra og Makro har ikke sammenligningsindeks. For afdeling Pension og Makro overvejes det at indføre sammenligningsindeks, der er sammensat af henholdsvis et aktieindeks og et obligationsindeks. For afdeling Kontra er det på grund af afdelingens særlige investeringsområde ikke muligt at finde et relevant sammenligningsindeks.

Foreningens afdelinger har haft uændrede sammenligningsindeks siden den enkelte afdelings lancering.

UDBYTTER

Årets samlede regnskabsmæssige resultat for alle afdelinger blev på 1.697 mio. kr., og formuen udgjorde ved årets udgang 19.013 mio. kr. Ved udgangen af 2016 kunne udbyttebetalingen estimeres til 711 mio. kr. Omfanget af emissioner og indløsning

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

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

Tabellen viser de udbytter, som Maj Invests bestyrelse indstiller til generalforsamlingens godkendelse. Udbytter for regnskabsåret 2016 udbetales efter generalforsamlingen den 26. april 2017. Dog har tre afdelinger udbetalt udbyttet aconto i januar 2017. Udbyttet angives i kroner pr. investeringsbevis af nominal værdi på 100 kr. Et udbytte på 4,00 kr. betyder, at investor modtager 4 kr. i udbytte pr. investeringsbevis i den pågældende afdeling og svarer til en udbytteprocent på 4,00.

ger frem til udbetalingsdagen har betydning for den samlede udbyttebetaling.

Ni afdelinger i Maj Invest er udbyttebetalende, mens afdelingerne Value Aktier Akkumulerende, Makro og Kontra er akkumulerende og derfor ikke udbetaler udbytte.

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 78 er reglerne for udlodning af udbytte beskrevet mere detaljeret.

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

Udbytterne for afdelingerne Danske Aktier, Value Aktier og Globale Obligationer er udbetalt aconto i januar 2017, mens de øvrige afdelinger udbetaler udbytter umiddelbart efter den ordinære generalforsamling.

Kurserne på investeringsbeviserne falder svarende til udbyttets størrelse på udbyttedagen.

FORMUE 19 MIA. KR.

Investeringsforeningen Maj Invest opnåede fremgang i såvel formue som medlemstal i 2016. Foreningens samlede formue steg i 2016 efter udbetalt udbytte med 4,3 mia. kr. til 19,0 mia. kr. Stigningen er et resultat af et særdeles tilfredsstillende nettosalg af investeringsbeviser til nye og eksisterende medlemmer, kursgevinster og -fald i de enkelte afdelinger og fragåede udbytter til medlemmerne i april 2016, som ikke i fuldt omfang er blevet geninvesteret i foreningens afdelinger.

Formuestigningen svarer til en vækst på 29 pct., hvilket er væsentligt bedre end væksten i det samlede investeringsforeningsmarked. Markedet for investeringsforeninger rettet mod detailkunder voksede med 10 pct. i 2016.

Det er meget positivt, at foreningen fortsat har nydt eksisterende og nye medlemmers tillid igennem 2016, så foreningen har en væsentligt større formue ved udgangen af 2016. Det tages som udtryk for, at foreningen vinder stadig stærkere rod fæste på det danske marked.

Som det fremgår af tabellen er der stor forskel på ud-

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

	2012	2013	2014	2015	2016	Ændring 2016
Danske Aktier	230	279	307	368	340	-28
Globale Aktier	1.027	922	866	885	744	-141
Value Aktier	2.990	3.860	5.320	7.270	9.243	+1.973
Value Aktier Akk. ¹⁾	-	-	-	1.564	2.251	+687
Emerging Markets ²⁾	-	187	499	413	482	+69
Global Sundhed	151	200	334	584	612	+28
Danske Obligationer	469	472	552	553	698	+145
Globale Obligationer	471	631	868	1.131	1.454	+323
High Income Obl. ³⁾	-	-	-	217	422	+205
Pension	386	546	651	781	850	+69
Kontra	1.230	763	609	662	1.630	+968
Makro ⁴⁾	-	189	211	291	287	-4
	7.255	8.415	10.364	14.719	19.013	+4.294

Noter: Totalen indeholder afdeling Europa Aktier, der blev fusioneret ind i afdeling Value Aktier juni 2015. 1) Lanceret 29. juni 2015. 2) Lanceret 16. december 2013. 3) Lanceret 30. oktober 2015. 4) Lanceret 22. marts 2013.

viklingen i de enkelte afdelinger. Mens der har været indløsninger i afdelingerne Makro og Globale Aktier, skyldes formuefaldet i afdeling Danske Aktier udbetaling af store udbytter.

De øvrige afdelinger har haft stigende formue i 2016. Særligt er formuen vokset i Maj Invest Value Aktier, Maj Invest Value Aktier Akkumulerende og Maj Invest Kontra. Tilsammen er formuen i de to Value-afdelinger vokset med 2,7 mia. kr. efter udbetaling af udbytter som følge af et godt afkast og en meget tilfredsstillende tilgang af nye penge.

18.300 MEDLEMMER I VALUE AKTIER

Maj Invest Value Aktier er fortsat foreningens mest populære afdeling, hvad angår både formue og medlemstal. I 2016 tiltrak afdelingen 1.629 nye medlemmer. Hertil kommer, at søstersafdelingen Maj Invest Value Aktier Akkumulerende har fået 818 nye medlemmer. Væksten skyldes en kombination af øget interesse hos distributørerne og medlemmerne.

Foreningens nyeste afdeling, Maj Invest High Income Obligationer, blev stiftet ultimo oktober 2015. Afdelingen har i løbet af 2016 fået 779 medlemmer, hvilket er tilfredsstillende.

Afdeling Kontra er i 2016 vokset fra 1.894 til 3.975 medlemmer. Det tages som udtryk for, at stadig flere

medlemmer finder det relevant at få del i den udvidede risikospredning, som Kontra tilbyder.

Afdelingerne Danske Obligationer og Globale Obligationer havde begge en vækst i medlemstallet på 16 pct. Trods lave renter i Europa fandt flere medlemmer det hensigtsmæssigt at investere i mere sikre aktiver end aktier.

Afdelingerne Danske Aktier, Globale Aktier, Emerging Markets, Pension og Makro havde kun mindre forskydninger i medlemstallet gennem 2016.

Samlet set steg medlemstallet i Maj Invest med 3.999 medlemmer i 2016, hvilket er meget tilfredsstillende og vidner om stor interesse fra såvel medlemmer som distributørkredsen. Bemærk, at medlemstallene i tabellen summer til mere end foreningens samlede medlemstal, da medlemmerne ved årets udgang var medlem af 1,4 afdelinger i gennemsnit.

OMKOSTNINGER OG AOP

Administrationsomkostningerne var i 2016 indenfor bestyrelsens interne målsætninger, og niveauet anses for både konkurrencedygtigt og rimeligt i forhold til foreningens kvalitets- og serviceniveau. Bortset fra afdeling Kontra, der grundet sit særlige investeringsområde vanskeligt kan sammenlignes med andre afdelinger, havde samtlige afdelinger lavere administrati-

ANTAL MEDLEMMER ULTIMO ÅRET DE SENESTE 5 ÅR						Ændring
	2012	2013	2014	2015	2016	2016
Danske Aktier	3.668	1.737	1.597	1.687	1.718	+31
Globale Aktier	7.553	5.799	5.881	3.977	4.044	+67
Value Aktier	7.558	10.130	10.954	16.629	18.320	+1.629
Value Aktier Akk. ¹⁾				315	1.133	+818
Emerging Markets ²⁾	-	111	3.683	1.849	1.775	-74
Global Sundhed ³⁾	4.166	3.982	5.298	6.862	7.194	+332
Danske Obligationer	1.443	1.563	1.815	1.848	2.142	+294
Globale Obligationer	1.684	2.085	2.463	3.393	3.924	+531
High Income Obl. ⁴⁾				242	1.021	+779
Pension	1.945	2.338	2.505	2.788	2.883	+95
Kontra	6.456	3.565	1.997	2.081	3.975	+1.894
Makro ⁵⁾	-	883	807	867	924	+57
Maj Invest i alt	25.025	24.422	28.886	31.775	35.774	+3.999

Noter: 1) Lanceret 29. juni 2015. 2) Lanceret den 16. december 2013. 3) Lanceret den 7. november 2008 som afdeling Miljø & Klima og i februar 2013 ændret til nuværende. 4) Lanceret den 30. oktober 2015. 5) Lanceret den 22. marts 2013.



PROFFESIONEL 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 84 vises en oversigt over satserne i Maj Invests væsentligste aftaler, herunder aftaler om portefølje-

rådgivning og formidlingsprovision. Sidstnævnte er også beskrevet i afsnittet Basis- og specialafdelinger side 17.

Cheføkonom **Arvid Stentoft Jakobsen** (t.v.) analyserer den makroøkonomiske udvikling. CIO, obligationschef **Peter Mosbæk** er ansvarlig for obligationsafdelingerne og de blandede afdelinger Pension, Kontra og Makro. Porteføljemanager **Mads Peter Søndergaard** er ansvarlig for afdeling Globale Aktier og afdeling Global Sundhed. Aktiechef **Keld Henriksen** er ansvarlig for afdeling Danske Aktier. Aktiechef **Kurt Kara** er ansvarlig for afdelingerne Value Aktier og Value Aktier Akkumulerende. Aktiechef **Pascal Pierre Lasnier** er ansvarlig for afdeling Emerging Markets.

Foto: Jon Norddahl.

onsomkostninger end det typiske niveau i branchen.

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

For at gøre det lettere for investorerne at sammenligne omkostningerne i forskellige investeringsforeningsafdelinger har Investeringsfundsbranchen, IFB, i samarbejde med myndigheder og centrale interessenter udarbejdet nøgletallet Årlige Omkostninger i Procent, forkortet til ÅOP. ÅOP for afdelingerne i Maj Invest er tilgængelige på både www.majinvest.dk og på IFB's hjemmeside, www.investering.dk.

Tabellen nedenfor viser det forventede ÅOP for 2017 i de enkelte afdelinger. Tallene viser, at omkostningerne for investor ved at vælge Maj Invest er på niveau med eller lavere end det typiske niveau i branchen generelt. Det typiske niveau er målt ved medianen for den tilsvarende kategori i IFB's statistikker. Afdeling Kontra har et særligt investeringsområde og kan derfor ikke sammenlignes med de øvrige afdelinger i statistikken.

Basisafdelingerne Danske Obligationer, Globale Obligationer, High Income Obligationer, Pension og Makro er alle væsentligt billigere end branchen generelt

og blandt de billigste i deres kategori blandt de afdelinger, der tilbydes privatkunder.

BASIS- OG SPECIALAFDELINGER

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

Formidlingsprovisionen udgør årligt 0,75 pct. 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.

FORMIDLING OG DISTRIBUTION

Maj Invest har ved udgangen af 2016 formidlingsaftaler med 34 banker om rådgivning til privatkunder i forbindelse med investering. Oplysninger om, hvilke banker der er indgået formidlingsaftaler med, fremgår af foreningens hjemmeside, www.majinvest.dk, og på side 89.

Foreningens syv specialafdelinger betaler distributørerne en løbende formidlingsprovision. Dette er nærmere beskrevet i afsnittet 'Basis- og specialafde-

ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER OG ÅOP

	Estimeret ÅOP 2017	Median ÅOP for IFB- kategori	Realiserede adm.omk. 2016	Median adm.omk. IFB-kategori
Danske Aktier	1,49	1,73	1,18	1,31
Globale Aktier	1,63	1,76	1,38	1,51
Value Aktier	1,66	1,76	1,39	1,51
Value Aktier Akk.	1,69	1,76	1,45	1,51
Emerging Markets	2,12	2,26	1,58	1,62
Global Sundhed	1,64	1,76	1,47	1,51
Danske Obligationer	0,29	0,58	0,24	0,48
Globale Obligationer	0,42	1,01	0,33	0,85
High Income Obl.	0,78	0,87	0,62	0,76
Pension	0,64	1,46	0,55	1,03
Kontra	1,51	1,46	1,29	1,03
Makro	0,94	1,46	0,74	1,03

Omkostninger og ÅOP

Administrationsomkostninger er et af flere elementer i ÅOP. I boksen på side 18 er sammenhængen mellem administrationsomkostninger og ÅOP forklaret.

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

Noter: Branchens median er opgjort den 2. marts 2017 af Investeringsfundsbranchen, IFB.

linger' på side 17. Det forhold, at Maj Invest ikke betaler formidlingsprovision i de fem basisafdelinger, er den væsentligste årsag til, at basisafdelingerne har markant lavere omkostninger, end tilsvarende afdelinger generelt har i branchen.

FUSIONER I TO AFDELINGER

Afdeling Value Aktier og afdeling Globale Obligationer indgik i 2016 i fusioner, da de overtog afdelingerne OMNI Aktieafkast og OMNI Renteafkast under Investeringsforeningen Alternativ Invest. Fusionerne skete ved, at de to afdelinger i Maj Invest modtog

kontante indskud som ved en almindelig emission. Fusionerne havde ingen betydning for de eksisterende medlemmers investeringer.

NY REGULERING ÆNDRER FORENINGEN I 2017

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

For investorer, der selv handler investeringsbeviser, vil den nye regulering have mindre betydning.

For investorer, der har overladt beslutningen om køb af Maj Invest-beviser til deres bank (fuldmagtskunder), betyder den nye regulering, at den formidlingsprovision, investeringsforeningen tidligere har betalt til banken for bl.a. at rådgive kunden, bortfalder. I stedet skal den enkelte investor betale banken direkte for de modtagne rådgivningsydelser. For at foreningen kan rumme dette, vil bestyrelsen på den ordinære generalforsamling stille forslag om at indføre andelsklasser i specialafdelingerne. Ændringerne vil ikke have skattemæssige konsekvenser for investorerne.

Ved udgangen af 2017 træder en række andre regler i kraft, som har mindre direkte betydning for medlemmerne. Den nye regulering omfatter alle EU-lande og kendes som MiFID2-direktivet.

AFKAST FREM TIL DEN 13. MARTS 2017

Afkast i pct. i perioden 01.01.17 - 13.03.17

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

Note: Afkastene er opgjort på basis af kurser pr. 13.03.2017

MINIMÉR DINE OMKOSTNINGER

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

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

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

ÅOP - ÅRLIGE OMKOSTNINGER I PROCENT

Nøgletallet ÅOP omfatter følgende omkostninger:

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

2) Afdelingens årlige administrationsomkostninger.

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

NY HOTLINE

For at sikre, at alle medlemmer uanset bankforbindelse har adgang til at få svar på spørgsmål om Investeringsforeningen Maj Invest, har foreningen i sommeren 2016 oprettet en hotlinefunktion.

Foreningen kan ikke tilbyde rådgivning, men hotlinefunktionen hjælper gerne med mere information og viden om de enkelte afdelinger. Hotlinefunktionen er bemandet af erfarne investeringsmedarbejdere og åbner alle hverdage klokken 9. Foreningens Hotline kan kontaktes på 33 38 73 33.

EFTERFØLGENDE BEGIVENHEDER

Der er efter balancedagen ikke indtruffet andre hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten for 2016.

Ønsker du mere information?

Bestil Kvartalsnyt på
www.majinvest.dk/bestil



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

KØB-OG-BEHOLD

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

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

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

FINANSMARKEDERNE

UDVIKLINGEN I 2016 OG UDSIGTER FOR 2017

Fra efteråret 2015 og frem til sommeren 2016 lå USA's BNP-vækst på kun ca. 1 pct. årligt efter et længere forløb med en vækstrate på op mod 3 pct. Udviklingen blev i markedet taget som udtryk for en negativ afsmitning fra Kinas stadig større økonomiske problemer. Det gav øget mistillid blandt investorerne til holdbarheden af det økonomiske opsving i USA og måske især Europa. Mistilliden kom i efteråret 2015 og foråret 2016 til udtryk i to markante *risk off*-episoder med betydelige fald i aktiekurser og obligationsrenter.

Opbremningen i den amerikanske økonomi var grundlæggende af forbigående karakter og en konsekvens af en relativt omfattende lagerkorrektur. Den er tilsyneladende tæt på overstået, og BNP-væksten i USA er efter vores vurdering ved at være tilbage på et niveau på knap 3 pct. i første kvartal 2017. Hvis Trump ender med at gennemføre en betydelig lempelse af finanspolitikken med både skattelettelser og investeringer i infrastruktur og forsvar, kan væksten i en periode blive endnu højere.

Det er ikke kun USA, der får glæde af vendingen i lagercyklen. Global *sourcing* – den globale *supply chain* – gør, at industrikonjunktoren langt hen ad vejen er en fælles, global konjunktur, og den er stadig

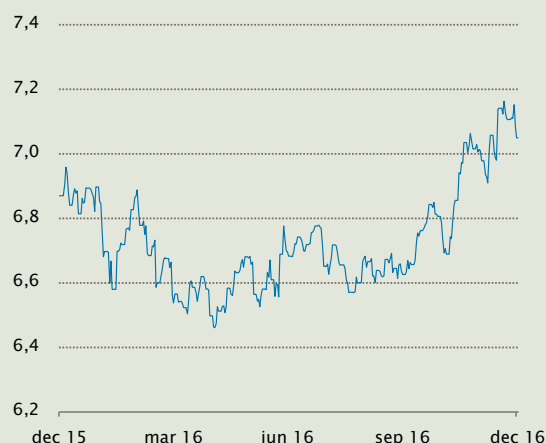
i væsentlig grad centreret omkring USA. Vi har derfor omkring årsskiftet set fornyet fremgang i industrirelaterede indikatorer i mange andre lande, herunder de såkaldte PMI-indeks.

Opsvinget har også langt om længe bidt sig fast i euroområdet, og den indenlandske efterspørgsel til privat forbrug og faste investeringer er fra medio 2014 til medio 2016 vokset med 2-2¼ pct. årligt. Det afspejler en vending i kreditkonjunktoren, hvor gældsnedbringelsen toppede i løbet af 2013. Udlånsvæksten blev dog svagere i tredje kvartal, hvor væksten i privat forbrug og faste investeringer dykkede til 1,1 pct. Opbremningen i tredje kvartal 2016 er efter vores opfattelse forbigående, drevet dels af den globale konjunkturafmatning i første halvår, dels af usikkerhed i kølvandet på Brexit. Vi har mod slutningen af året set fornyet fremgang i bankernes udlån, ligesom indikatorer for faste investeringer og privatforbrug har vist ny fremgang.

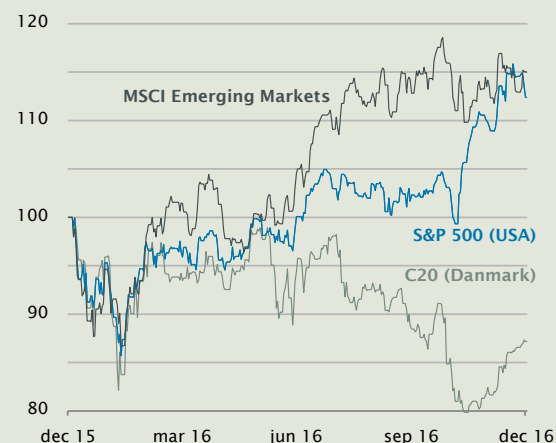
På finansmarkederne anerkender investorerne i stigende omfang den fornyede fremgang i global økonomi. Hvor der tidligere overvejende var fokus på problemer, er der nu mere fokus på muligheder. Det til trods for at de geopolitiske risici næppe er blevet mindre. Det er sigende for omsvinget i markeds-

Det amerikanske aktiemarked steg 9,5 pct. i 2016, men en stigning i dollarkursen betød, at amerikanske aktier målt i danske kroner steg 12,7 pct. Indekset for emerging markets steg 15,0 pct. målt i danske kroner, mens det danske C20-indeks faldt.

Dollarkurs overfor danske kroner



Indeks målt i kroner



stemningen, at det reelt startede umiddelbart efter Brexit. Efter Brexit så man risikoaktiver reagere positivt på både det amerikanske præsidentvalg og den italienske folkeafstemning, selv om de begge endte med det resultat, investorerne på forhånd havde frygtet. Denne påfaldende resistens overfor dårlige nyheder kan opfattes som en illustration af, i hvor høj grad konjunkturvendingen er kommet bag på investorerne, og i hvor høj grad de har ligget forkert placeret til det.

Efter betydelige kursfald i begyndelsen af året sluttede det amerikanske S&P 500-aktieindeks året 9,5 pct. over niveauet ved udgangen af 2015. Det svarer til en stigning på 12,7 pct. målt i danske kroner. Det tyske DAX-indeks steg 6,9 pct. De såkaldte emerging markets-aktier klarede bedre, og MSCI Emerging Markets steg 15,0 pct. målt i danske kroner. Det danske C20-indeks faldt derimod 12,8 pct.

Modsvarende udviklingen på aktiemarkederne faldt renten på de fleste statsobligationer i begyndelsen af året, men de er efterfølgende steget igen. Således sluttede den amerikanske 10-årige statsrente året på 2,44 pct., hvilket er 0,17 procentpoint over niveauet ved udgangen af 2015. De tilsvarende renter i Tyskland og Danmark sluttede på henholdsvis 0,21 pct. og 0,33 pct. Det er henholdsvis 0,42 og 0,64 procentpoint under niveauerne fra ultimo 2015. Rentespændet mellem Tyskland og Spanien steg 0,03 procentpoint til 1,18 procentpoint, mens det italienske rentespænd til Tyskland steg 0,64 procentpoint til 1,61 procentpoint.

UDSIGTERNE FOR FINANSMARKEDERNE I 2017

Beskæftigelsen i USA nærmer sig et niveau, hvor arbejdsgiverne begynder at få problemer med at finde egnede medarbejdere. Den amerikanske centralbank, Fed, har derfor et ønske om at hæve styringsrenten, men i et særdeles afdæmpet tempo. Efter Maj Invests vurdering svarer det aktuelle niveau for 10-års-renten umiddelbart godt til disse udsigter for pengepolitikken. Forventningerne om en meget langsom stramning af den amerikanske pengepolitik kan dog blive udfordret af præsident Trumps planer for den økonomiske politik, der indebærer en markant lempelse af finanspolitikken.

Niveauet for de lange renter i Europa afspejler aktuelt en situation, hvor markedet ikke opfatter stramninger som aktuelle indenfor nogen relevant tidshorisont. Maj Invest ser her en risiko for en ændring i markedspsykologien, hvor investorerne – og ECB – efterhånden begynder at anerkende holdbarheden af det europæiske opsving. Det kan i givet fald føre til rentestigninger i Europa, og med en vis afledt effekt på renterne i USA.

Den stærke dollar presser indtjeningen i amerikanske virksomheder. Trods udsigt til fortsat økonomisk vækst forventer vi i udgangspunktet kun begrænset fremgang i fair værdi for S&P 500-indekset. Det vil sige i den værdi, som aktiemarkedet ifølge Maj Invests egne beregninger normalt vil handle til. Fair værdi og metoden bag beskrives løbende i Kvartalsnyt.

Der er dog betydelig, og primært politisk begrundet, usikkerhed om udviklingen. På plussiden kan Donald Trumps planer om at lette selskabsskatten umiddelbart øge fair værdi betydeligt, hvis de gennemføres fuldt ud. På negativsiden kan protektionistiske tiltag risikere at ramme indtjeningen i virksomheder med en global *supply chain* ganske hårdt.

Både indtjeningsforventning og prissætning er efter Maj Invests vurdering umiddelbart mere attraktiv for europæiske aktier, der til gengæld tynges af usikkerhed om det fortsatte sammenhold i EU. En usikkerhed, der blandt andet aktualiseres i forbindelse med det franske præsidentvalg i foråret 2017.

UDSAGN OM FORVENTNINGERNE

De udsagn om fremtiden, som er indeholdt i denne årsrapport, afspejler ledelsens forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne på tidspunktet for offentliggørelsen af årsrapporten i marts 2017. Denne type forventninger er i sagens natur forbundet med stor usikkerhed.

AFKAST OG RISIKOPROFILER

AFDELINGERNES AFKAST OG RISIKOPROFILER

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

Afkastet for de enkelte afdelinger forventes over en periode på tre til fem år at ligge som illustreret på figuren nedenfor. Det absolutte afkast skal vurderes i forhold til renteniveauet og inflationen i samfundet. "Middel afkast" svarer til et gennemsnitligt årligt afkast på 2-4 pct. over inflationen. Inflationen, målt som stigningen i det generelle forbrugerprisindeks, var i 2016 på 0,1 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.

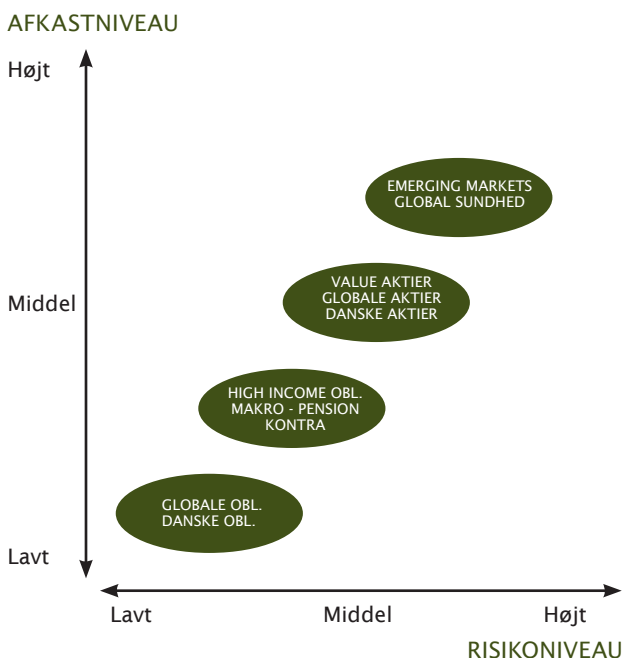
På figuren er afdelingerne grupperet i nogle risikogrupper. Dette er ikke udtryk for, at afdelingerne i samme gruppe nødvendigvis påvirkes af de samme risikofaktorer. Investeringsstrategierne i afdelingerne er forskellige, og derfor kan der i det enkelte år være betydelige forskelle på udvikling og afkast 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 Investeringsfundsbranchen kan anvende en anden risikoklassificering af afdelingerne. Under de enkelte afdelinger i årsrapporten anvendes den EU-standardiserede risikoindikator.

Som illustration af, hvad risiko i afdelingerne kan betyde, henvises til tabellen side 10 med historiske afkast for kalenderårene 2006 til 2016. 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 i større omfang.

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

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

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

Afdelingens placering på risikoindikatoren er be-

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

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

Maj Invest stiller et gør-det-selv-værktøj til rådighed for investorerne på foreningens hjemmeside. 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. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og

sælger foreningen aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afsnittet Valg af sammenligningsindeks side 12, har foreningen for ni af tolv 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. Afdeling Pension og afdeling Makro holdes op mod kategorien af sammenlignelige afdelinger hos Morningstar. Afdeling Kontra bedømmes alene i forhold til afdelingens særlige målsætning.

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

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

Som porteføljerådgiver for Maj Invest arbejder Fondsmæglerselskabet Maj Invest med en investeringsstrategi, hvor indtjeningssevne, kapitalforhold og gældsætning vurderes for hvert enkelt selskab, der investeres i, ligesom risici nøje afvejes i forhold til afkastpotentialet ved obligationsinvesteringer. Samtidigt spredes investeringerne på flere værdipapirer, og Fondsmæglerselskabet Maj Invest arbejder systematisk med at skabe porteføljer, hvor der i væsentligt omfang er taget højde for særlige risikofaktorer på forskellige dele af aktie- og obligationsmarkederne.

Ved at anvende en investeringsstrategi med en aktiv udvælgelse og prioritering af investeringerne ud fra fundamentale aktieanalyser kan Fondsmæglerselskabet Maj Invest som porteføljerådgiver medvirke til at afdæmpe noget af den risiko, der ellers ville være ved at investere direkte i aktier.

RISICI KNYTTET TIL DRIFTEN AF FORENINGEN

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

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

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

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

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

GENERELLE RISIKOFAKTORER

Enkeltlande:

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks.

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

Eksponering mod udlandet:

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

Valuta:

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

Selskabsspecifikke forhold:

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

Modpartsrisiko:

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

SÆRLIGE RISICI VED OBLIGATIONSADFDELINGERNE Obligationmarkedet:

Obligationmarkedet 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 aktieinvesteringer, og de faktorer, der påvirker obligationsinvesteringer. Men spredningen på både aktie- og obligationsinvesteringer vil generelt betyde, at den

samlede risiko for blandede afdelinger vil være lavere end i rene aktieafdelinger. For afdelingerne Pension, Kontra og Makro er de særlige risici beskrevet nærmere i afdelingernes beretninger side 66, 70 og 74.

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 mere end 20.000 selskaber over hele verden for eventuelle krænkelse af bredt anerkendte internationale konventioner og normer vedrørende miljø, menneskerettigheder og forretningsetik. I 2016 advarede GES om 94 sager, hvor selskaber kunne sættes i forbindelse med klart dokumenterede brud på disse normer. Hertil kommer 489 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 institutionelle investorer gennem GES Engagement Forum. GES Engagement Forum udførte i 2016 aktivt

ejskab eller engagement i forbindelse med 139 kontroversielle sager. Et fåtal vedrørte Maj Invests investeringer. 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 har siden foreningens etablering været 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 en lang række institutionelle investorer.

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

Arbejdsmetoden hos Fondsmæglerselskabet Maj Invest er kendetegnet ved "købmandskab", hvor fokus

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

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

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

BESTYRELSENS SAMMENSÆTNING

Bestyrelsen har opstillet langsigtede måltal for, at højst tre af bestyrelsens maksimalt 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 fire mænd.

LEDELSENS ØVRIGE HVERV BESTYRELSE & DIREKTION

HENRIK NORMANN, FORMAND

Valgt første gang i 2016

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



Formand for bestyrelsen i Syfoglomad og Nordsøenheden.

Bestyrelsesmedlem i Saxo Bank.

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 global makroøkonomi og har i den forbindelse bl.a. udgivet bøgerne Global Macroeconomics for Business and Investors, McGraw-Hill 2016, samt Value Investing on World Equity Markets, McGraw-Hill 2012. Ole 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 seks datterselskaber.

MADS KRAGE

Valgt første gang i 2005

Formand 2005-2016

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



Formand for bestyrelsen i Emmerys A/S og Harboes Bryggeri A/S.

Bestyrelsesmedlem i Imerco A/S, Hans Just A/S og F. A. Thiele A/S.

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

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 Lønmodtageres Dyrtdisfond og Danske Invest Management A/S. Carsten er tidligere skatte- og sundhedsminister og har været formand for Skattekommissionen og ekspertudvalget om den aktive beskæftigelses indsats.



Formand for bestyrelsen i Udviklingsselskabet By & Havn I/S, Københavns Havns Pensionskasse, FredericiaC Arealudviklingsselskab P/S, NærHeden P/S, Forca A/S, Vækstfonden samt Professionshøjskolen UCC.

Bestyrelsesmedlem i Femern Bælt A/S (næstformand), Sund & Bælt Holding A/S (næstformand) samt fire datterselskaber, Øresundsbrokonsortiet, AS3 samt CMP Copenhagen Malmo Port A/B.

Øvrige: Formand for Beskæftigelsesrådet.

METTE KYNNE FRANDBSEN

Valgt første gang i 2012



Særlige kompetencer: Mette Kynne Frandsen har siden 2003 været administrerende direktør i den skandinaviske arkitektvirksomhed Henning Larsen Architects og står i spidsen for +300 medarbejdere fordelt på kontorer i København, München, Riyadh, Hongkong, Oslo og Færøerne. Hun har mere end 20 års erfaring med projekt-, innovations- og virksomhedsledelse, samt ledelseserfaring med strategi, internationalisering

og virksomhedsøkonomi. Mette har desuden erfaring med investering og udvikling af ejendomme, såvel nationalt som internationalt.

Formand for bestyrelsen for rådgiverne i DI.

Næstformand i bestyrelsen for Kunstakademiets skoler for arkitektur, design og konservering (KADK).

Bestyrelsesmedlem i hovedbestyrelsen og forretningsudvalget i Dansk Industri og i foreningen Realdania.

Øvrige: Medlem af Olympisk Idrætsforum og Designrådet. Tidligere tillidshverv tæller næstformand i Danmarks Eksportråd og medlem af regeringens vækstforum.

DIREKTION

Investeringsforvaltningsselskabet SEInvest A/S

JENS LOHFERT JØRGENSEN

Adm. direktør

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 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

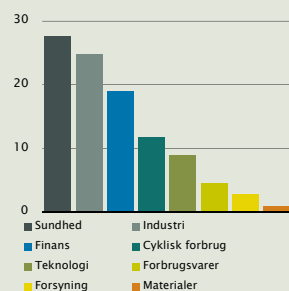
Fondskode: DK0060005171
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Keld
 Henriksen & Peter Stenholt
 IFB-kategori: Aktier Danmark
 Morningstar Kategori™:
 Aktier - Danmark

	2016	Siden start
Afkast	1,3 %	201,9 %
Afdelingen	1,3 %	201,9 %
Sml. indeks	3,2 %	180,4 %

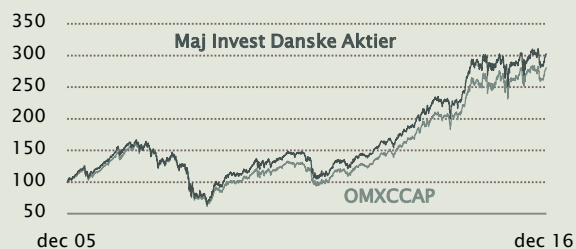
Morningstar Rating™

★★

Fordeling på sektorer i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2016 et afkast på 1,3 pct. Afkastet er mindre tilfredsstillende og lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset OMXCCAP, der steg 3,2 pct. Afdelingens afkast er 0,6 procentpoint lavere end den tilsvarende Morningstar Kategori™. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 26,80 kr. pr. andel. Udbyttet er udbetalt aconto i januar 2017.

Afkastet for 2016 er lavere end forventet i årsrapporten for 2015, hvor der med forbehold for stor usikkerhed er udtrykt forventninger om, at afkastet kunne blive i niveauet 7-8 pct.

MARKEDET

Det danske aktiemarked begyndte året med store kursfald grundet en række udefrakommende faktorer som frygt for aftagende vækst i Kina, voldsomme olieprisfald og generel geopolitisk uro. Markedet rettede sig dog relativt hurtigt, men faldt atter efter det overraskende resultat af afstemningen i Storbritannien, hvor et flertal stemte for udtræden af EU. Efter endnu et *recovery* øgedes usikkerheden om det amerikanske præsidentvalg, men igen valgte investorerne at fokusere på muligheder frem for risici. Det relativt lave afkast på danske aktier i 2016 skyldtes ikke blot de eksterne forhold, som er nævnt her. Meget væsentligt var Novo Nordisks samlede kursfald i 2016 på omkring 35 pct. efter adskillige skuffende meddelelser i løbet af året. Således bidrog Novo Nordisk alene negativt med knap fire procentpoint i det samlede markedsafkast.

PERFORMANCE

Det er strategien med aktiv aktieudvælgelse at skabe et langsigtet merafkast i forhold til markedet. I 2016 var afkastet 2,0 procentpoint lavere end sammenligningsindekset. Siden afdelingens lancering for godt 11 år siden er merafkastet i forhold til markedet på 21,5 procentpoint.

Væsentligste positive performancebidrag kom fra Spar Nord Bank, der efter tredje kvartal opjusterede sine helårsforventninger til årsresultatet og samtidig meldte en ny strategiplan ud for 2017-19. Samlet set gode nyheder, hvortil kommer forhåbninger om bedre vilkår for landbruget, der i en årrække har væ-

ret årsag til meget store tabshensættelser i banken. Generelt havde bankerne et godt 2016, hvilket gav sig udslag i et positivt bidrag fra Jyske Bank også, mens undervægte i Danske Bank og Nordea trak den modsatte vej i det relative afkast. Undervægt i Novozymes samt overvægte i DSV og NKT Holding gav alle positive bidrag til det relative afkast.

Største negative bidrag til afdelingens relative afkast kom fra Københavns Lufthavne, som afdelingen ikke var investeret i. Aktiekursen steg hele 70 pct. i 2016. Lufthavnen vil i de kommende otte år investere op mod 20 mia. kroner i en udvidelse i Kastrup og øge passagerkapaciteten med 50 pct. til 40 mio. årlige rejsende. Da lufthavnen ejes af staten (39 pct.) samt internationale infrastrukturfonde (58 pct.) er den daglige omsætning i aktien yderst minimal, og børsnoteringen er mere af navn end af gavn. Overvægte i IC Group og Matas samt undervægte i H. Lundbeck og Rockwool International bidrog ligeledes negativt.

SÆRLIGE RISICI 2017

De fleste større danske børsnoterede virksomheder var velkapitaliserede ved indgangen til 2017, og selv om interessen for offensive tiltag er øget gennem det sidste års tid, er risikovilligheden stadig moderat i direktion- og bestyrelseslokaler. Dividender og aktietilbagekøb er stadig højt på agendaen. Umiddelbart vurderes de største risici som værende af en karakter, der ligger uden for virksomhedernes egne hænder, og her tænkes i første omgang på den generelle økonomiske udvikling, hvortil kommer geopolitiske risici af forskellig art. Valget af Donald Trump som præsident i USA øger alt andet lige risikoen.

På trods af en umiddelbart fair prissætning af danske aktier vil generel markedsuro medføre faldende aktiekurser. Hvis prissætningen på aktier generelt kommer ned verden over, vil det ramme danske aktier tilsvarende. Det danske aktiemarked er heller ikke i den forbindelse en isoleret størrelse, og mere end halvdelen af det danske aktiemarked er i dag ejet af udenlandske investorer.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Strategien, der er fastholdt siden afdelingens start i december 2005, fortsættes uforandret i 2017 med

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

Det danske aktiemarked er ved indgangen til 2017 fortsat prissat på et acceptabelt niveau i forhold til det lave renteniveau og sammenlignelige internationale aktiemarkeder.

Ofte siges det, at aktier på langt sigt giver et afkast på 7-8 pct. p.a., og det er også vurderingen, at dette kan blive resultatet for 2017. Men med de ganske store udsving, man ofte oplever på aktiemarkederne, er vurderingen behæftet med stor usikkerhed. Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 10. Her fremgår det, at afdelingen afkast har været mellem -48 og + 47 pct. de sidste elleve år. Dertil kommer, at markedsafkastene i Danmark oftest har været tocifrede i denne periode, positive eller negative. Der er således betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2017.

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-30	-28
I alt renteindtægter	-30	-28

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	8.526	11.210
Not. aktier fra udenlandske selskaber	699	548
I alt udbytter	9.225	11.758

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	350	82.973
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-1.367	4.839
I alt fra kapitalandele	-1.017	87.812

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-550	-555
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	102	140
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-448	-415

Note 5: Administrationsomkostninger

	2016		2015	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-19	-19	-15
Rev.honorar til revisorer	-15	0	-15	-15
Markedsføringsomk.	-2.129	-119	-2.248	-2.212
Gebyrer til depotselskab	-117	0	-117	-102
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.163	-40	-1.203	-1.283
Øvrige omkostninger	-135	-31	-166	-148
Fast administrationshonorar	-159	0	-159	-199
I alt adm.omkostninger	-3.718	-209	-3.927	-3.974

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

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

Note 6: Skat

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

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	9.195	11.730
Rente- og udbytteskat	-206	-136
Kursgevinst til udlodning	43.104	60.076
Administrationsomkostninger til modregning	-3.927	-3.975
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.461	-293
Udlodning overført fra sidste år	108	22
Til rådighed for udlodning	51.735	67.424
Heraf foreslået udlodning	51.730	67.317
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	5	108

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 9: Investorernes formue

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	1.721.634	368.476	1.730.350	306.588
Udlodning fra sidste år		-67.317		-31.665
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-590		-201
Emissioner i året	237.100	40.574	113.284	23.466
Indløsninger i året	-28.500	-5.225	-122.000	-24.729
Ovf. til udlodning næste år		5		108
Foreslået udlodning		51.730		67.317
Ovf. af periodens resultat		-48.137		27.592
I alt investorernes formue	1.930.234	339.516	1.721.634	368.476

MAJ INVEST GLOBALE 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 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

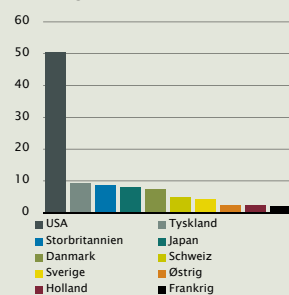
Fondskode: DK0060005254
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Mads Peter Søndergaard & Jacob Sandbæk
 IFB-kategori: Aktier Globale
 Morningstar Kategori™: Aktier - Globale Large Cap Blend

Afkast	2016	Siden start
Afdelingen	7,6 %	103,7 %
Sml.indeks	10,3 %	97,0 %

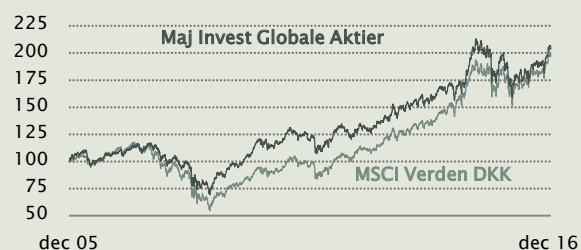
Morningstar Rating™

★★★★

Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2016 et afkast på 7,6 pct., hvilket absolut set er meget tilfredsstillende, men lavere end sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner gav et afkast på 10,3 pct. Afkastet er 1,5 procentpoint højere end for den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 6,10 kr. pr. andel.

Afdelingen indfrie forventningerne i årsrapporten for 2015 om et afkast på 7-8 pct. for året.

MARKEDET

2016 blev i flere omgange præget af kraftige stemningsskift, men i de sidste måneder af året fik optimismen for alvor fat og sendte kurserne op, særligt i USA. Samtidig udviste investorerne en stigende appetit på de konjunkturfølsomme sektorer på bekostning af de mere stabile sektorer, der i flere år har været betragtet som sikker havn i en volatil verden.

PERFORMANCE

Afdelingen var i året overvægtet i de mere konjunkturfølsomme sektorer samt i Europa. Denne positionering var begrundet i forventninger om en fortsat positiv udvikling i konjunkturerne, og at europæiske aktier ville have relativt meget at vinde fra en øget optimisme om stabiliteten af det økonomiske opsving.

Overvægten af konjunkturfølsomme sektorer havde en positiv effekt på årets afkast, der blev trukket op af overvægten af industri- og it-aktier samt de gennemsnitlige aktievalg inden for især industri og energi. Tilsvarende bidrog undervægten af aktier inden for stabilt forbrug samt ejendomme positivt til det relative afkast. På enkeltaktieniveau gav de amerikanske selskaber Keycorp (bank), Rockwell (automatisering), UnitedHealth (sundhedsforsikringer) og EOG Resources (olie og gas) og det svenske industrielskab Sandvik de største positive bidrag.

Derimod bidrog overvægten af Europa på bekostning af USA negativt. Særligt omkring den britiske Brexit-afstemning i juni klarede europæiske aktier sig markant dårligere end amerikanske aktier, ligesom kroenaftakstet af amerikanske aktier også blev hjulpet af dollarens styrkelse over for euroen i perioden efter

det amerikanske præsidentvalg. På sektorniveau bidrog undervægten inden for energi og råstoffer negativt, idet disse områder for første gang i fem år klarede sig bedre end markedet. Samtidig klarede investeringerne inden for finanssektoren sig dårligt i sammenligning med indekset. Porteføljen var især i første halvdel af året overvægtet i rentefølsomme selskaber, der i denne periode led under faldende renter.

Blandt de enkelte investeringer klarede Novo Nordisk (pharma) sig dårligst i et år, hvor bekymringer om ændret regulering og prispres i medicinalsektoren betød, at aktier inden for sundhed klarede sig dårligere end markedet for første gang siden 2010. Hongkong-selskabet Lenovo (computerudstyr), det britiske teleselskab BT Group samt de europæiske banker Credit Suisse og Royal Bank of Scotland bidrog også negativt til årets afkast.

SÆRLIGE RISICI 2017

Der vurderes kun at være få særlige risici, og afdelingens primære risici er den generelle markedsudvikling samt udviklingen i de selskaber, der er investeret i.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Aktierne vurderes generelt at være attraktivt prisfastsat i forhold til alternativafkastet på obligationer, særligt i Europa. Det forventes, at konjunkturerne i de udviklede økonomier vil fortsætte den positive udvikling, hvilket vurderes generelt at danne grundlag for indtjeningsvækst i virksomhederne. Særligt vurderes det, at forudsætningerne i stigende grad er til stede for, at europæiske selskaber kan fremvise indtjeningsfremgang. Afdelingen forventes således at fastholde en overvægt af konjunkturfølsomme aktier med en høj vægt af europæiske aktier.

Som i 2016, vil der i 2017 formentligt samle sig megen opmærksomhed om en række politiske nøglebegivenheder. Her tænkes særligt på valgene i Frankrig, Tyskland og Holland, der hver især vil kunne påvirke tiltroen til EU og euroen. Samtidig er der en betragtelig usikkerhed knyttet til Donald Trumps ageren som præsident for USA. Mere generelt kan der også være bekymring for, at det især er lempelige centralbanker, som har drevet aktiekurserne op siden finanskri-

sen. Det kan sætte aktierne under pres i takt med, at Fed strammer pengepolitikken.

Ofte siges det, at aktier på langt sigt giver et afkast på 7-8 pct. p.a., og det er også vurderingen, at dette kan blive resultatet for 2017. Med de store kursudsving de sidste år in mente, er vurderingen behæftet med betydelig usikkerhed.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 10. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -29,3 og +30,1 pct. de seneste elleve kalenderår. Der er således også i 2017 en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet.

I september 2016 har Mads Peter Søndergaard og Jacob Sandbæk overtaget ansvaret for afdelingen.

MAJ INVEST GLOBALE AKTIER

Resultatopgørelse			Balance		
Note	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	1.1.-31.12.2015 1.000 DKK	Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
			Aktiver		
			Likvide midler:		
			Indestående i depotselskab	14.478	6.921
			Kapitalandele:		
			9 Not. aktier fra DK selskaber	53.720	26.917
			9 Not. aktier, udl. selskaber	676.114	849.452
			I alt kapitalandele	729.834	876.369
			Andre aktiver:		
			Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	577	800
			Aktuelle skatteaktiver	630	2.054
			I alt andre aktiver	1.207	2.854
			Aktiver i alt		
				745.519	886.144
			Passiver		
			10 Investorernes formue	744.460	884.842
			Anden gæld:		
			Skyldige omkostninger	1.059	1.302
			Passiver i alt		
				745.519	886.144
			Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter	1	0		
1	Renteudgifter	-27	-72		
2	Udbytter	21.035	20.147		
	I alt renter og udbytter	21.009	20.075		
			Kursgevinster og -tab:		
3	Kapitalandele	44.922	71.077		
3	Afledte finansielle instr.	1	0		
	Valutakonti	350	104		
	Øvrige aktiver/passiver	30	255		
5	Handelsomkostninger	-784	-532		
	I alt kursgevinster og -tab	44.519	70.904		
4	Andre indtægter	5	0		
	I alt indtægter	65.533	90.979		
6	Administrationsomk.	-10.859	-12.633		
	Resultat før skat	54.674	78.346		
7	Skat	-2.114	-2.393		
	Årets nettoresultat	52.560	75.953		
			Resultatdisponering:		
8	Foreslået udlodning	35.291	54.690		
	Ovf. til udlodning næste år	125	296		
	Overført til medl. formue	17.144	20.967		
	Disponeret	52.560	75.953		

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	8,28	20,14	8,62	10,05	7,55
Sammenligningsindeks (pct.)	14,49	21,23	19,27	10,66	10,32
Indre værdi (DKK pr. andel)	111,64	124,05	125,11	127,82	128,68
Nettoresultat (t.DKK)	70.494	181.282	65.360	75.953	52.560
Udbytte (DKK pr. andel)	9,00	8,90	11,10	7,90	6,10
Administrationsomkostninger (pct.)	1,35	1,36	1,28	1,34	1,38
ÅOP (pct.)	1,82	1,85	1,67	1,61	1,65
Omsætningshastighed (antal gange)	0,46	0,57	0,37	0,17	0,27
Investorernes formue (t.DKK)	1.027.276	921.523	866.489	884.842	744.460
Antal andele, stk.	9.202.041	7.428.441	6.926.095	6.922.829	5.785.356
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,17	1,22	1,17	0,74	0,97
Standardafvigelse	13,84	11,44	8,67	11,00	11,23
Active Share				91,00	91,40
Tracking Error				4,05	3,69

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	1	0
Renteudgifter	-27	-72
I alt renteindtægter	-26	-72

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	949	430
Not. aktier fra udenlandske selskaber	20.086	19.717
I alt udbytter	21.035	20.147

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	-5.331	11.359
Not. aktier fra udenlandske selskaber	50.253	59.718
I alt fra kapitalandele	44.922	71.077
Valutaterminforretninger/futures	1	0
I alt fra afledte finansielle instrumenter	1	0

Note 4: Andre indtægter

Diverse indtægter	5
-------------------	---

Note 5: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-1.283	-1.206
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	499	673
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-784	-532

Note 6: Administrationsomkostninger

	2016		2015	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-43	-43	-51
Rev.honorar til revisorer	-15	0	-15	-15
Markedsføringsomk.	-5.770	-217	-5.987	-6.652
Gebyrer til depotselskab	-326	0	-326	-447
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-3.988	-40	-4.028	-4.822
Øvrige omkostninger	-24	-55	-79	-113
Fast administrationshonorar	-381	0	-381	-533
I alt adm.omkostninger	-10.504	-355	-10.859	-12.633

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

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

Note 7: Skat

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

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 8: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	21.013	20.075
Rente- og udbytteskat	-688	-2.813
Kursgevinst til udlodning	30.613	51.192
Administrationsomkostninger til modregning	-10.859	-12.633
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.959	-1.000
Udlodning overført fra sidste år	296	166
Til rådighed for udlodning	35.416	54.987
Heraf foreslået udlodning	35.291	54.690
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	125	296

Note 9: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 10: Investorenes formue	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
------------------------------	-------------------------	---------------------------------------	-------------------------	---------------------------------------

Investorenes formue primo	6.922.829	884.842	6.926.095	866.489
Udlodning fra sidste år		-54.690		-76.880
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.643		-536
Emissioner i året	953.920	111.407	1.245.734	171.677
Indløsninger i året	-2.091.393	-248.016	-1.249.000	-152.136
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		276
Ovf. til udlodning næste år		125		296
Foreslået udlodning		35.291		54.690
Ovf. af periodens resultat		17.144		20.967
I alt investorenes formue	5.785.356	744.460	6.922.829	884.842

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.

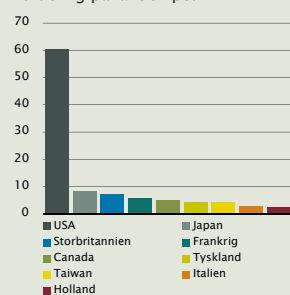
På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 5. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18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

STAMDATA

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

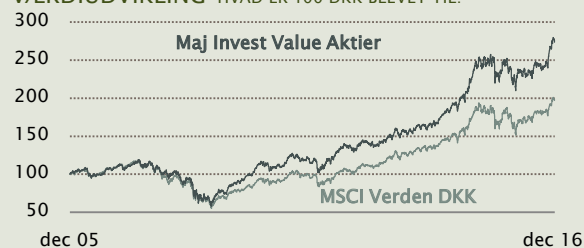
Morningstar Rating™
 ★★★★★

Fordeling på lande i pct.



	2016	Siden start
Afkast	14,3 %	173,8 %
Afdelingen	14,3 %	173,8 %
Sml. indeks	10,3 %	97,0 %

VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2016 et afkast på 14,3 pct., hvilket i absolut forstand er særdeles tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg med 10,3 pct. Set i forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™, gav afdelingen et merafkast på 8,2 procentpoint. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 9,90 kr. pr. andel. Udbyttet er udbetalt aconto januar 2017.

I årsrapporten for 2015 forventedes et positivt afkast på 7 til 8 pct. for hele 2016, hvilket er mere end indfriet.

MARKEDET

Aktiemarkederne begyndte året med mærkbare fald, og starten på 2016 var blandt de dårligste for et aktieår nogensinde. Det globale aktiemarked faldt således mere end 10 pct. målt i danske kroner fra starten af året til midt-februar. Faldet var en konsekvens af uro i det kinesiske banksystem samt en generel global recessionsfrygt.

Herefter fladede finansmarkederne ud, formentligt i en afventende position over for den vigtige britiske folkeafstemning i juni om landets fortsatte deltagelse i det europæiske samarbejde. Som bekendt blev Brexit mod forventningerne en realitet, men markederne rystede denne begivenhed af sig efter et mindre fald.

Herefter fokuserede finansmarkederne på det amerikanske præsidentvalg. Trods det forhold, at langt de fleste meningsmålinger pegede på Hillary Clinton som USA's 45. præsident, kom endnu en markant politisk overraskelse på banen, da Donald Trump vandt. Markedernes reaktion var, modsat de fleste forventninger, en stor stigning, og således steg såvel aktier som den amerikanske dollar til rekordhøjder.

PERFORMANCE

Afdelingens afkast var højere end markedets for hele året, hvilket primært var drevet af individuelle aktievalg i porteføljen.

Den investering, der klarede sig bedst i året, var den amerikanske traktorproducent John Deere, der steg

med mere end 42 pct. målt i danske kroner. Derudover var der markante positive bidrag fra det amerikanske sundhedsforsikringselskab UnitedHealth Group, der steg mere end 42 pct, samt den amerikanske investeringsbank Goldman Sachs, der steg over 38 pct.

Blandt de investeringer, der klarede sig dårligst i årets løb, var det den engelske tøj kæde Next Plc. og den britiske kioskkæde WH Smith, der faldt med henholdsvis mere end 39 og 22 pct. målt i danske kroner.

SÆRLIGE RISICI 2017

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

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Der er fortsat betydelige risici for markedet i 2017, både i relation til krisen blandt eurolandene. Derudover virker situationen i emerging markets bekymrende som følge af især den tyrkiske økonomiske og politiske krise. Også den politiske situation i såvel USA som Europa er områder, der kan påvirke aktiekurserne verden over, ikke mindst hvis talen om protektionisme og euroopbrud følges op af handling.

På trods af disse faktorer forventes det, at markedet generelt udvikler sig i en positiv retning blandt andet understøttet af et moderat, men dog fortsat fornuftigt, opsving i den amerikanske økonomi. Dog forventer vi, at udviklingen vil være noget mere af-dæmpet.

Den langsigtede afkastforventning for aktier er normalt i niveauet 7-8 pct. p.a., hvilket stadig er opnåeligt. Dog gør det øgede risikobillede dynamikken meget uforudsigelig, så det er med højere end normal usikkerhed, at vi vurderer afkastpotentialet i 2017 til at ligge i nærheden af de historiske gennemsnit.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 10. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -36,2 og +42,3 pct. de seneste elleve kalenderår. Der er således også i 2017 en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet.

MAJ INVEST VALUE AKTIER

Resultatopgørelse			Balance					
Note	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	1.1.-31.12.2015 1.000 DKK	Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK			
				Aktiver				
	Renter og udbytter:			Likvide midler:				
1	Renteindtægter	3	1	Indestående i depotselskab	75.337	89.000		
1	Renteudgifter	-368	-285					
2	Udbytter	164.881	145.971					
	I alt renter og udbytter	164.516	145.687					
	Kursgevinster og -tab:			Kapitalandele:				
3	Kapitalandele	1.109.352	876.788	9	Not. aktier, udl. selskaber	9.149.188	7.161.674	
3	Afledte finansielle instr.	-16	0	10	Unot. kap.and. fra DK selsk.	2.361	1.931	
	Valutakonti	-1.775	-112		I alt kapitalandele	9.151.549	7.163.605	
	Øvrige aktiver/passiver	437	197					
5	Handelsomkostninger	-7.018	-8.977		Andre aktiver:			
	I alt kursgevinster og -tab	1.100.980	867.896		Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	6.660	8.100	
4	Andre indtægter	4	38		Mellemv. vedr. handelsafv.	27.432	13.966	
	I alt indtægter	1.265.509	1.013.621		Aktuelle skatteaktiver	6.750	6.604	
					I alt andre aktiver	40.842	28.670	
6	Administrationsomk.	-105.530	-94.246		Aktiver i alt		9.267.728	7.281.275
	Resultat før skat	1.159.970	919.375		Passiver			
7	Skat	-22.194	-18.641	11	Investorerens formue	9.242.759	7.270.150	
	Årets nettoresultat	1.137.776	900.734		Afledte finansielle instr.:			
	Resultatdisponering:			12	Unot. afledte finansielle instr.	56	0	
8	Foreslået udlodning	538.994	1.313.101		Anden gæld:			
	Heraf acontoudlodning	538.994	0		Skyldige omkostninger	14.031	10.826	
	Ovf. til udlodning næste år	2.050	3.144		Mellemv. vedr. handelsafv.	10.882	299	
	Overført til medl. formue	596.732	-415.511		I alt anden gæld	24.913	11.125	
	Disponeret	1.137.776	900.734		Passiver i alt		9.267.728	7.281.275

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	11,98	18,95	26,27	14,86	14,32
Sammenligningsindeks (pct.)	14,49	21,23	19,27	10,66	10,32
Indre værdi (DKK pr. andel)	127,69	139,59	167,31	181,60	169,77
Nettoresultat (t.DKK)	240.756	602.176	999.556	900.734	1.137.776
Udbytte (DKK pr. andel)	11,25	7,20	11,20	32,80	9,90
Administrationsomkostninger (pct.)	1,41	1,41	1,35	1,35	1,39
ÅOP (pct.)	1,85	1,82	1,74	1,70	1,66
Omsætningshastighed (antal gange)	0,51	0,42	0,29	0,43	0,27
Investorerens formue (t.DKK)	2.990.132	3.859.927	5.320.229	7.270.150	9.242.759
Antal andele, stk.	23.416.384	27.652.504	31.799.454	40.033.564	54.443.796
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,26	1,35	1,51	1,25	1,60
Standardafvigelse	16,62	13,20	9,97	10,84	10,24
Active Share				95,40	95,82
Tracking Error				4,12	4,79

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	3	1
Renteudgifter	-368	-285
I alt renteindtægter	-365	-284

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra udenlandske selskaber	164.881	145.971
I alt udbytter	164.881	145.971

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra udenlandske selskaber	1.108.922	876.692
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	430	96
I alt fra kapitalandele	1.109.352	876.788

Volutaterminsforretninger/futures	-16	0
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-16	0

Note 4: Andre indtægter

Omkostningsrefusion, fund of funds	4	38
------------------------------------	---	----

Note 5: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-11.009	-14.406
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3.991	5.429
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-7.018	-8.977

Note 6: Administrationsomkostninger

	2016		2015	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-441	-441	-411
Rev.honorar til revisorer	-15	0	-15	-12
Markedsføringsomk.	-59.659	-1.988	-61.647	-52.717
Gebyrer til depotselskab	-1.795	0	-1.795	-1.713
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-37.588	-40	-37.628	-35.010
Øvrige omkostninger	-36	-364	-400	-469
Fast administrationshonorar	-3.604	0	-3.604	-3.914
I alt adm.omkostninger	-102.697	-2.833	-105.530	-94.246

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

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

Note 7: Skat

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

Note 8: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	167.664	149.960
Rente- og udbytteskat	-22.321	-23.027
Kursgevinster til udlodning	419.438	1.245.646
Administrationsomkostninger til modregning	-105.650	-94.642
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	78.768	35.281
Udlodning overført fra sidste år	3.144	3.027
Til rådighed for udlodning	541.043	1.316.245
Heraf foreslået udlodning	538.994	1.313.101
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	2.050	3.144

Opgørelsen indeholder udlodningspligtige beløb fra ophørende afdeling OMNI Aktieafkast.

Note 9: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 10: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningss. SEBinvest A/S	2.361	1.931
--	-------	-------

Aktieandel i Investeringsforvaltningss. SEBinvest A/S (pct.) 12,5 12,5

Note 11: Investorerne formue	2016		2015	
	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK

Investorerne formue primo	40.033.564	7.270.150	31.799.454	5.320.229
Korrektion ved fusion	268.043	48.805	838.631	147.177
Overført resultat fra ophørende afdeling		-2.222		19.523
Udlodning fra sidste år		-1.313.101		-356.154
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		306.786		2.054
Emissioner i året	24.313.023	3.563.748	14.096.507	2.511.087
Indløsninger i året	-10.170.834	-1.769.183	-6.701.028	-1.277.752
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		3.252
Ovf. til udlodning næste år		2.050		3.144
Foreslået udlodning		538.994		1.313.101
Ovf. af periodens resultat		596.732		-415.511
I alt investorerne formue	54.443.796	9.242.759	40.033.564	7.270.150

Note 12: Underl. eksponering ved valutaterminsforretninger (1.000 DKK)

Valuta		Eksponering	Eksponering
CAD		1.971	0
DKK		-7.678	0
JPY		5.651	0

Note 13: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)

Fusionsvederlag fra Alternativ Invest, OMNI Aktieafkast

Resultatopgørelsesposter fra 1. januar - 29. april 2016

Renter og udbytter	3.143
Kursgevinster og -tab	-5.192
Administrationsomkostninger	-174
Periodens resultat	-2.222

Balanceposter pr. 29. april 2016

Medlemmernes formue primo	48.805
Udbytte udbetalt i perioden	-8.115
Emissioner i perioden	6
Indløsninger i perioden	-2.438
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	12
Periodens nettoresultat	-2.222
Medlemmernes formue på ombytningsdagen (29. april 2016)	36.048

MAJ INVEST VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

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 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.

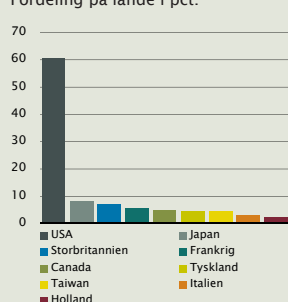
STAMDATA

Fondskode: DK0060642726
 Startdato: 29.06.2015
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Nej
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Kurt Kara & Ulrik Jensen
 IFB-kategori: Aktier Globale
 Morningstar Kategori™: Aktier - Globale Large Cap Blend

	2016	Siden start
Afkast	14,2 %	10,8 %
Afdelingen	14,2 %	10,8 %
Sml.indeks	10,3 %	9,9 %

Morningstar Rating™
Rates fra 2018

Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2016 et afkast på 14,2 pct., hvilket i absolut forstand er særdeles tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg med 10,3 pct. Set i forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™, gav afdelingen et merafkast på 8,1 procentpoint. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Afdelingen er en søsterafdeling til Maj Invest Value Aktier, der for hele året gav et meget tilfredsstillende afkast i både absolut og relativ forstand. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

MARKEDET

Aktiemarkedene begyndte året med mærkbare fald, og starten på 2016 var blandt de dårligste for et aktieår nogensinde. Det globale aktiemarked faldt således mere end 10 pct. målt i danske kroner fra starten af året til midt-februar. Faldet var en konsekvens af uro i det kinesiske banksystem samt en generel global recessionsfrygt.

Herefter fladede finansmarkederne ud, formentligt i en afventende position over for den vigtige britiske folkeafstemning i juni om landets fortsatte deltagelse i det europæiske samarbejde. Som bekendt blev Brexit mod forventningerne en realitet, men markederne rystede denne begivenhed af sig efter et mindre fald.

Herefter fokuserede finansmarkederne på det amerikanske præsidentvalg. Trods det forhold, at langt de fleste meningsmålinger pegede på Hillary Clinton som USA's 45. præsident, kom endnu en markant politisk overraskelse på banen, da Donald Trump vandt. Markedernes reaktion var, modsat de fleste forventninger, en stor stigning, og således steg såvel aktier som den amerikanske dollar til rekordhøjder.

PERFORMANCE

Afdelingens afkast var højere end markedets for hele året, hvilket primært var drevet af individuelle aktievalg i porteføljen.

Den investering, der klarede sig bedst i året, var den amerikanske traktorproducent John Deere, der steg med mere end 42 pct. målt i danske kroner. Derud-

over var der markante positive bidrag fra det amerikanske sundhedsforsikringsselskab UnitedHealth Group, der steg mere end 42 pct, samt den amerikanske investeringsbank Goldman Sachs, der steg over 38 pct.

Blandt de investeringer, der klarede sig dårligst i årets løb, var det den engelske tøj-kæde Next Plc. og den britiske kioskkæde WH Smith, der faldt med henholdsvis mere end 39 og 22 pct. målt i danske kroner.

SÆRLIGE RISICI 2017

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 naturligtvis også af den generelle udvikling på verdensmarkedet og det globale risikobillede, hvor bl.a. den europæiske statsgældskrise og udviklingen i de syd-europæiske lande indgår.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Der er fortsat betydelige risici for markedet i 2017, både i relation til krisen blandt eurolandene. Derudover virker situationen i emerging markets bekymrende som følge af især den tyrkiske økonomiske og politiske krise. Også den politiske situation i såvel USA som Europa er områder, der kan påvirke aktiekurserne verden over, ikke mindst hvis talen om protektionisme og euroopbrud følges op af handling.

På trods af disse faktorer forventes det, at markedet generelt udvikler sig i en positiv retning blandt andet understøttet af et moderat, men dog fortsat fornuftigt, opsving i den amerikanske økonomi. Dog forventer vi, at udviklingen vil være noget mere af-dæmpet.

Den langsigtede afkastforventning for aktier er normalt i niveauet 7-8 pct. p.a., hvilket stadig er opnåeligt. Dog gør det øgede risikobillede dynamikken meget uforudsigelig, så det er med højere end normal usikkerhed, at vi vurderer afkastpotentialet i 2017 til at ligge i nærheden af de historiske gennemsnit.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 10. Her fremgår det, at søsterafdelingens afkast har været mellem -36,2 og +42,3 pct. de seneste elleve kalenderår. Der er således også i 2017 en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet.

MAJ INVEST VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

Resultatopgørelse			Balance			
Note	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	15.4.-31.12.2015* 1.000 DKK	Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK	
			Aktiver			
			Likvide midler:			
1	Renteindtægter	1	1			
1	Renteudgifter	-107	-29			
2	Udbytter	38.485	14.381			
	I alt renter og udbytter	38.379	14.353			
			Kapitalandele:			
			7	Not. aktier, udl. selskaber	2.228.454	1.544.667
			Andre aktiver:			
3	Kursgevinster og -tab:					
3	Kapitalandele	262.406	-35.645			
3	Afledte finansielle instr.	-8	0			
	Valutakonti	929	1.418			
	Øvrige aktiver/passiver	95	-29			
4	Handelsomkostninger	-1.730	-1.130			
	I alt kursgevinster og -tab	261.692	-35.386			
	I alt indtægter	300.071	-21.033			
5	Administrationsomk.	-26.126	-9.661			
	Resultat før skat	273.945	-30.694			
6	Skat	-5.812	-1.911			
	Årets nettoresultat	268.133	-32.605			
	Årets nettoresultat foreslås overført til medlemmernes formue					
			Aktiver i alt	2.258.019	1.566.761	
			Passiver			
			8	Investorerens formue	2.250.744	1.563.885
			Afledte finansielle instr.:			
			9	Unot. afledte finansielle instr.	18	0
			Anden gæld:			
			Skyldige omkostninger	3.738	2.876	
			Mellemv. vedr. handelsafv.	3.519	0	
			I alt anden gæld	7.257	2.876	
			Passiver i alt	2.258.019	1.566.761	

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016
Afkast (pct.)	-4,62	14,17
Sammenligningsindeks (pct.)	-3,27	10,32
Indre værdi (DKK pr. andel)	95,38	108,90
Nettoresultat (t.DKK)	-32.605	268.133
Administrationsomkostninger (pct.)	0,76	1,45
AOP (pct.)	1,70	1,73
Omsætningshastighed (antal gange)	0,15	0,28
Investorerens formue (t.DKK)	1.563.885	2.250.744
Antal andele, stk.	16.396.068	20.668.862
Styk størrelse i DKK	100	100
Sharpe Ratio		
Standardafvigelse		
Active Share	95,40	95,82

*Startdato 25.06.2015.

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK		
Note 1: Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	1	1		
Renteudgifter	-107	-29		
I alt renteindtægter	-106	-28		
Note 2: Udbytter				
Not. aktier fra udenlandske selskaber	38.485	14.381		
I alt udbytter	38.485	14.381		
Note 3: Kursgevinster og -tab				
Not. aktier fra udenlandske selskaber	262.406	-35.645		
I alt fra kapitalandele	262.406	-35.645		
Valutaterminsforretninger/futures	-8	0		
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-8	0		
Note 4: Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-2.470	-1.581		
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	739	451		
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-1.730	-1.130		
Note 5: Administrationsomkostninger				
	2016	2015		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-104	-104	-53
Rev.honorar til revisorer	-15	0	-15	-15
Markedsføringsomk.	-15.464	-414	-15.878	-5.722
Gebyrer til depotselskab	-303	0	-303	-225
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-8.817	-40	-8.857	-3.212
Øvrige omkostninger	-25	-95	-120	-65
Fast administrationshonorar	-849	0	-849	-369
I alt adm.omkostninger	-25.473	-653	-26.126	-9.661

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

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

Note 6: Skat

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

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK		
Note 7: Finansielle instrumenter i pct.				
Børsnoterede	100,0	100,0		
Øvrige	-0,0	0,0		
I alt	100,0	100,0		

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

Note 8: Investorernes formue	2016	2016	2015	2015
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	16.396.068	1.563.885	0	0
Emissioner i året	4.316.794	422.422	16.396.068	1.596.490
Indløsninger i året	-44.000	-4.008	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		312		0
Ovf. af periodens resultat		268.133		-32.605
I alt investorernes formue	20.668.862	2.250.744	16.396.068	1.563.885

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

Valuta	Eksponering	Eksponering
CAD	762	0
DKK	-2.624	0
JPY	1.843	0

Note 10: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)

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.

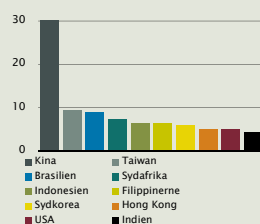
På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 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
 Porteføljemanager: Pascal Pierre
 Lasnier & Lars Rømer Sørensen
 IFB-kategori: Aktier Emerging Markets
 Morningstar Kategori™: Aktier - Globale Globale Nye Markeder

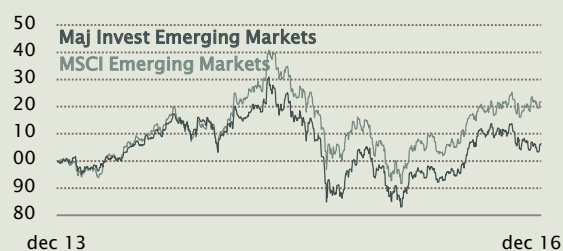
Morningstar Rating™

★
 Fordeling på lande i pct.



	2016	Siden start
Afkast	8,3 %	7,2 %
Afdelingen	14,1 %	21,7 %
Sml. indeks		

VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2016 et afkast på 8,3 pct. Afkastet er i absolut forstand tilfredsstillende, men væsentligt lavere end såvel den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Global Emerging Markets, der omregnet til danske kroner steg 14,1 pct., og afdelingens Morningstar Kategori™, der gav et afkast på 11,7 pct. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der ikke udbetales udbytte for 2016.

Afdelingen har dermed indfriet forventningerne i årsrapporten for 2015 om et positivt afkast for hele 2016.

MARKEDET

2016 blev endnu et år, hvor aktiemarkedet var som en rutsjebane. Kraftige kursfald i årets første seks uger førte til, at aktiemarkedet var på et billigere værdiansættelsesniveau målt på kurs-indreværdi end under finanskrisen i 2008. Panikken medførte, at nationalbanker i alle større lande indførte tiltag for at få genrejst økonomien. I emerging markets var det vigtigste tiltag Kinas begyndende nedlukning af kapacitet i sektorer med kraftig overkapacitet. Det være sig ejendomsmarkedet, metal-, kul- og cementsektorerne. Denne beslutning skabte en foreløbig bund for emerging markets-aktier. Udsigten til en bedre balance mellem udbud og efterspørgsel sendte råvareaktier verden over kraftigt op. Det medførte også store stigninger i bankaktier og i valutaer fra de råvareproducerende lande. Målt i dollar steg valutaerne for Rusland, Brasilien, Peru og Colombia henholdsvis 49, 61, 54 og 24 pct.

2016 var præget af begivenheder som afsættelse af Brasiliens præsident Dilma Rousseff, Brexit, tyrkisk militærkup, Indiens bombing af formodet terrorbase i Pakistan, Filippinerne nye præsident Dutertes kompromitterende udtalelser, afsættelse af Koreas præsident Park og endelig den overraskende valgsejr til Donald Trump som USA's 45. præsident. Donald Trumps valgsejr havde størst betydning for afdelingen, idet forventningerne til stigende inflation, renter og dollar har styrket cykliske aktier inden for energi, råvarer og bankvirksomhed yderligere. Omvendt er valutaer og øvrige aktier i en række lande såsom Mexico, Brasilien, Tyrkiet, Indonesien med flere blevet solgt kraftigt ned.

PERFORMANCE

Det er strategien med aktiv aktieudvælgelse at skabe et langsigtet merafkast i forhold til markedet. I 2016 var afkastet 6,8 procentpoint lavere end sammenligningsindekset, hvilket er utilfredsstillende.

2016 var præget af kraftige stigninger i energi- og råvaresektorerne verden over (steg med henholdsvis 42,6 pct. og 33,8 pct.), samt i særdeleshed i banksektoren i de råvarebaserede lande. Flere store banker steg med over 100 pct. Modsat blev kvalitetsaktier med stabil indtjeningsvækst og høje udbyttebetalinger solgt ned, primært for at finansiere opkøb i de tre omtalte sektorer. Denne store sektorrotation har ramt afdelingens relative performance hårdt, idet vi som en naturlig del af vores investeringsstrategi er markant undervægtet i højrisikoaktier og er kraftigt overvægtet i kvalitets- og vækstaktier. Vi har ingen intention om at ændre denne strategi. Selskaber inden for energi og råvarer har i en årrække været i store problemer som følge af de store fald i olie- og råvarepriserne. De fleste af disse selskaber er samtidig dybt forgældede, hvilket har skabt store problemer for bankerne i samme lande som følge af deres store udlån til disse selskaber. Der er meget stor risiko forbundet med at være investeret i disse selskaber. Det er derfor vores beslutning at være markant undervægtet i disse selskaber, indtil der både er skabt en bæredygtig balance mellem udbud og efterspørgsel inden for energi og råvarer, og en væsentlig mere forudsigelig økonomisk indtjening for selskaberne.

SÆRLIGE RISICI 2017

Afdelingen følger en meget koncentreret investeringsstrategi, 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 2017. De primære risikofaktorer for 2017 vurderes at være en eventuel faldende eksport til USA som følge af Trumps handelspolitik. En amerikansk rentestigning og en eventuel finansiel eller anden uro i lande som Rusland, Ukraine, Tyrkiet eller Egypten og i særlig grad den tilbagevendende

spekulation i Kinas håndtering af gældsproblemerne og deres valutakursudvikling kan også få betydning.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Strategien, der er fastholdt siden afdelingens start, fortsættes uforandret med en købmandsmæssig tilgang, hvor der kontinuerligt afsøges investeringsmuligheder i de enkelte aktiemarkeder på tværs af emerging markets-universet. Selskabernes konkurrencemæssige fordele og kvaliteten af selskaberne er væsentlige parametre, hvor selskaberne vurderes enkeltvis ud fra en langsigtet fundamental betragtning. Der lægges stor vægt på forudsigeligheden af landenes og selskabernes økonomiske udvikling. Jævnlige møder med den enkelte ledelse er vigtige, da dennes track rekord og troværdighed er meget afgørende.

Den negative indtjeningsudvikling som følge af faldende energi- og råvarepriser synes at være vendt. Eksporten til USA og Europa ser også ud til at have nået et stabilt niveau efter en periode med faldende eksport. Investeringsklimaet i flere lande som Indonesien, Filippinerne, Kina, Brasilien, Argentina osv. giver anledning til en vis optimisme. Trods stigningerne i 2016 er emerging markets-aktier i dag fortsat meget billige målt på kurs-indreværdi. Endelig kom stort set alle afdelingens selskaber ud med gode resultater i 2016, og vi noterer med stor tilfredshed, at størstedelen af afdelingens portefølje er inde i en økonomisk god udvikling. Det, forventer vi, vil af føde en positiv kursreaktion, når den værste Trumpspekulation har lagt sig, og investorerne igen søger mod kvalitets- og vækstaktier.

For hele 2017 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast. Med de ganske store udsving, man ofte oplever på aktiemarkedene, er vurderingen behæftet med stor usikkerhed. 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 elleve år. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2017.

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

Resultatopgørelse

Note	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	1.1.-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	2	34
1 Renteudgifter	-10	-13
2 Udbytter	13.088	7.520
I alt renter og udbytter	13.080	7.541
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	27.616	-54.815
Valutakonti	-111	538
Øvrige aktiver/passiver	8	34
4 Handelsomkostninger	-969	-1.640
I alt kursgevinster og -tab	26.544	-55.883
I alt indtægter	39.624	-48.342
5 Administrationsomk.	-6.884	-8.635
Resultat før skat	32.740	-56.977
6 Skat	-572	-517
Arets nettoresultat	32.168	-57.494
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	0	0
Overført til medl. formue	32.168	-57.494
Disponeret	32.168	-57.494

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	5.366	3.304
Kapitalandele:		
8 Not. aktier, udl. selskaber	482.018	410.831
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	327	0
Aktiver i alt	487.711	414.135
Passiver		
9 Investorernes formue	481.974	413.428
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	804	707
Mellemv. vedr. handelsafv.	4.933	0
I alt anden gæld	5.737	707
Passiver i alt	487.711	414.135

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	1,21	9,49	-11,34	8,31
Sammenligningsindeks (pct.)	1,11	11,18	-5,02	14,10
Indre værdi (DKK pr. andel)	101,21	110,81	97,71	105,82
Nettoresultat (t.DKK)	1.196	27.537	-57.494	32.168
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,70	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,04	1,56	1,77	1,58
ÅOP (pct.)	2,18	2,20	2,46	2,12
Omsætningshastighed (antal gange)	0,00	0,62	0,71	0,38
Investorernes formue (t.DKK)	187.230	499.091	413.428	481.974
Antal andele, stk.	1.850.000	4.503.963	4.231.251	4.554.464
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100
Sharpe Ratio				0,21
Standardafvigelse				16,10
Active Share			95,57	89,44
Tracking Error				6,93

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	2	34
Renteudgifter	-10	-13
I alt renteindtægter	-8	21

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra udenlandske selskaber	13.088	7.520
I alt udbytter	13.088	7.520

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra udenlandske selskaber	27.616	-54.815
I alt fra kapitalandele	27.616	-54.815

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-1.293	-2.089
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	324	449
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-969	-1.640

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-26	-26	-22
Rev.honorar til revisorer	-15	0	-15	-15
Markedsføringsomk.	-3.453	-175	-3.628	-4.018
Gebyrer til depotselskab	-353	0	-353	-489
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-2.528	-40	-2.568	-3.729
Øvrige omkostninger	-51	-36	-87	-84
Fast administrationshonorar	-207	0	-207	-278
I alt adm.omkostninger	-6.607	-277	-6.884	-8.635

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

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

Note 6: Skat

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

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-10.922	0
Renter og udbytter	13.080	7.541
Rente- og udbytteskat	-571	-517
Kursgevinst til udlodning	-5.150	-15.454
Administrationsomkostninger til modregning	-6.884	-8.635
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.868	-2.106
Udlodning overført fra sidste år	0	213
Til rådighed for udlodning	-12.315	-18.958
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	7.304	8.036
Tab til modregning i kommende år	-5.011	-10.922

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 9: Investorernes formue	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	4.231.251	413.428	4.503.963	499.091
Udlodning fra sidste år		0		-3.153
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-192
Emissioner i året	667.713	68.898	759.855	78.265
Indløsninger i året	-344.500	-32.960	-1.032.567	-104.004
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		440		915
Ovf. af periodens resultat		32.168		-57.494
I alt investorernes formue	4.554.464	481.974	4.231.251	413.428

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, selskabs-specifikke 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.

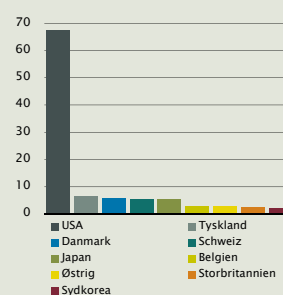
STAMDATA

Fondskode: DK0060157196
 Startdato: 10.11.2008
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Mads Peter Søndergaard & Jacob Sandbæk
 IFB-kategori: Aktier Globale
 Morningstar Kategori™: Sektor - Øvrige, Aktier

	2016	Siden start
Afkast	0,0 %	66,4 %
Afdelingen	0,0 %	66,4 %
Sml. indeks	10,3 %	66,4 %

Morningstar Rating™
Rates ikke

Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2016 et afkast på 0,0 pct. Afkastet er i absolut forstand mindre tilfredsstillende, men i relativ forstand væsentligt dårligere end den generelle udvikling for aktier målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 10,3 pct. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 1,50 kr. pr. andel.

Afdelingens afkast afveg i 2016 betydeligt fra aktiemarkedets historiske gennemsnit på 7-8 pct. p.a., hvilket også blev fremhævet som en risiko i årsrapporten for 2015.

MARKEDET

2016 blev i flere omgange præget af kraftige stemningsskift, men i de sidste måneder af året fik optimismen for alvor fat og sendte kurserne op, særligt i USA. Sundhedssektoren blev negativt påvirket af politiske kommentarer fra begge præsidentkandidater i USA om prisniveauet for medicinalprodukter, mens de mere cykliske sektorer, hvori de fleste selskaber inden for miljø og klima befinder sig, var positivt påvirkede af øget optimisme om den økonomiske udvikling.

PERFORMANCE

Afdelingen fokuserer på områderne for sundhedspleje, effektiv energi- og ressourceudnyttelse samt klimavenlig energi. I 2016 bidrog overvægten af investeringer inden for sundhedspleje betydeligt negativt til årets resultat, idet sektoren klarede sig dårligere end markedet for første gang siden 2010. Sektoren var genstand for kritisk opmærksomhed i USA, hvor stigende udgifter til sundhedsforsikringer og medicin blev fremhævet i valgkampen op mod præsidentvalget. Det skabte betydelig bekymring i markedet om sektorens fremtidige indtjeningssevne. Bekymringerne blev forstærket af nedjusteringer fra flere store selskaber, ikke mindst danske Novo Nordisk.

Afdelingens investeringer inden for solenergi bidrog også betydeligt negativt til årets afkast. Forbedrede langsigtede rammebetingelser for solenergi i USA havde negative, kortsigtede konsekvenser i form af udskudte projekter, hvilket betød, at producenterne af udstyr stod tilbage med betydelig overkapacitet. Endeligt blev det relative afkast negativt påvirket af, at flere af de sektorer, som afdelingen ikke investerer i, herunder særligt finans og fossile brændsler, kla-

rede sig bedre end markedet. Afdelingens investeringer i mere cykliske selskaber inden for miljø- og klimaområdet bidrog positivt til afkastet. Selskaberne i denne kategori er generelt positivt påvirket af øget økonomisk aktivitet og nød derfor godt af, at markedet i løbet af året blev mere optimistisk i forhold til holdbarheden af det økonomiske opsving. Tilsvarende blev afkastet positivt påvirket af stigningen i dollar over for kroner. Blandt enkeltaktierne bidrog især selskaberne Sunpower, SMA Technologies og First Solar samt Stericycle (affaldsbehandling) og Novozymes (enzym) negativt til afdelingens afkast. Til gengæld bidrog selskaberne Clarcor (filtre), Cummins (miljøeffektive lastbilmotorer), UnitedHealth (sundhedsforsikring), Xylem (vandbehandling) og Intuitive Surgical (operationsudstyr) positivt.

SÆRLIGE RISICI 2017

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

De politiske aftaler, som blev indgået i slutningen af 2015 inden for klimaområdet, er positive for afdelingens selskaber. Det kan ikke udelukkes, at den nye amerikanske præsident kan gennemføre ændringer af den lovgivning, der ellers er vedtaget og gælder indtil 2020. Præsidentens hidtidige udtalelser om vedvarende energi indikerer, at sådanne ændringer med stor sandsynlighed ville være negative for sektoren.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Afdelingen investerer i aktier inden for miljø- og klimaområdet (ofte konjunkturfølsomme industriselskaber) og sundhedspleje (ofte mindre konjunkturfølsomme). Afdelingen investerer i virksomheder, der er påvirket af meget stærke globale trends: befolkningsvækst, stigende levestandard i emerging markedslande, den demografiske udvikling i vesten og Japan, global opvarmning, pres på jordens ressourcer samt øget fokus og krav til miljø- og sundhedspleje lokalt som globalt. Det sker i forventning om, at disse trends vil resultere i en mangeårig periode med vækst og gode indtjeningsmuligheder for de bedste selskaber inden for disse områder.

Sundhedsplejeselskaberne udgjorde ultimo 2016 40 pct. af afdelingen, mens miljø- og klimaselskaber samt selskaber inden for effektiv energi- og resourceudnyttelse samlet udgjorde 60 pct. Da sundhedsplejesektoren som helhed blev forholdsmæssigt hårdt ramt i 2016, er værdiansættelsen relativt til andre sektorer blevet mere attraktiv. Derfor er andelen af sundhedspleje også blevet øget en smule i løbet af den sidste del af 2016. Selvom der er et øget prispres på nogle mindre innovative produkter inden for sundhedspleje, er der også gode muligheder for, at de mest innovative selskaber stadig vil kunne klare sig godt i dette miljø.

Inden for miljø- og klimaområdet er der med Donald Trumps indtog i det hvide hus en øget regulatorisk risiko i USA, men det vurderes, at det mest sandsynlige er, at den bestående lovgivning forbliver gældende. Selvom Trump har ytret sig negativt over for vedvarende energi, er vind- og solindustrien også en stor arbejdsgiver i USA. Negative ændringer af rammebetingelserne vil skade beskæftigelsen i flere stater, der i forvejen har mistet mange arbejdspladser inden for produktion. Samtidig er mange miljøvenlige løsninger i dag konkurrencedygtige med traditionelle alternativer. Markedskræfterne vil trække udviklingen i den grønne retning.

Den overordnede investeringsstrategi om at investere i markedsledere, der kan opnå attraktive afkast på den investerede kapital, fastholdes. Det kan være selskaber med stærke markedspositioner, de bedste teknologier, de laveste produktionsomkostninger, stærke finansielle balancer eller særligt innovative selskaber. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og på grund af det særlige investeringsområde må investor forvente store udsving i forhold til sammenligningsindekset. På lang sigt forventes et afkast i gennemsnit på 7-8 pct. p.a., men afkastet kan det enkelte år ofte afvige markant fra gennemsnittet. Det er vurderingen, at dette også kan blive resultatet for 2017.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen har afdelingen og de sammenlignelige Morningstar-kategorier for henholdsvis sundhedspleje og miljø- og klimaområdet givet et afkast på mellem -44,1 og +41,4 pct. de seneste elleve år. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2017.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

Resultatopgørelse				Balance		
Note	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	1.1.-31.12.2015 1.000 DKK	Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK	
			Aktiver			
			Likvide midler:			
1 Renter og udbytter:			Indestående i depotselskab	4.930	1.923	
1 Renteudgifter	-26	-51				
2 Udbytter	9.360	7.696				
I alt renter og udbytter	9.334	7.645				
			Kapitalandele:			
3 Kursgevinster og -tab:			9 Not. aktier fra DK selskaber	34.433	43.689	
3 Kapitalandele	6.696	47.711	9 Not. aktier, udl. selskaber	572.978	537.306	
Valutakonti	-377	190	I alt kapitalandele	607.411	580.995	
Øvrige aktiver/passiver	-42	40				
5 Handelsomkostninger	-425	-861	Andre aktiver:			
I alt kursgevinster og -tab	5.852	47.080	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	378	738	
4 Andre indtægter	10	0	Mellemv. vedr. handelsafv.	7.092	991	
I alt indtægter	15.196	54.725	Aktuelle skatteaktiver	388	364	
6 Administrationsomk.	-8.378	-7.631	I alt andre aktiver	7.858	2.093	
Resultat før skat	6.818	47.094				
7 Skat	-1.122	-1.085	Aktiver i alt	620.199	585.011	
Årets nettoresultat	5.696	46.009				
Resultatdisponering:			Passiver			
8 Foreslået udlodning	5.445	82.547	10 Investorernes formue	612.038	584.091	
Ovf. til udlodning næste år	5	242	Anden gæld:			
Overført til medl. formue	246	-36.780	Skyldige omkostninger	1.049	920	
			Mellemv. vedr. handelsafv.	7.112	0	
Disponeret	5.696	46.009	I alt anden gæld	8.161	920	
			Passiver i alt	620.199	585.011	

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	13,93	26,44	23,92	11,30	-0,02
Sammenligningsindeks (pct.)	14,49	21,23	19,27	10,66	10,32
Indre værdi (DKK pr. andel)	121,73	152,18	178,92	197,42	168,61
Nettoresultat (t.DKK)	19.833	39.529	56.205	46.009	5.696
Udbytte (DKK pr. andel)	1,50	7,90	1,90	27,90	1,50
Administrationsomkostninger (pct.)	1,50	1,58	1,45	1,34	1,47
ÅOP (pct.)	1,90	2,06	1,75	1,71	1,72
Omsætningshastighed (antal gange)	0,23	0,70	0,06	0,58	0,16
Investorernes formue (t.DKK)	151.374	199.948	334.247	584.091	612.038
Antal andele, stk.	1.243.531	1.313.931	1.868.155	2.958.666	3.629.799
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,31	0,68	0,77	0,80	1,22
Standardafvigelse	20,74	18,06	12,54	13,59	11,91
Active Share				94,51	94,88
Tracking Error				4,91	5,39

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-26	-51
I alt renteindtægter	-26	-51

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	796	294
Not. aktier fra udenlandske selskaber	8.564	7.402
I alt udbytter	9.360	7.696

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	-9.221	10.751
Not. aktier fra udenlandske selskaber	15.917	36.960
I alt fra kapitalandele	6.696	47.711

Note 4: Andre indtægter

Diverse indtægter	10	
-------------------	----	--

Note 5: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-630	-1.188
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	205	327
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-425	-861

Note 6: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-33	-33	-28
Rev. honorar til revisorer	-15	0	-15	-15
Markedsføringsomk.	-4.540	-204	-4.744	-3.963
Gebyrer til depotselskab	-406	0	-406	-362
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-2.802	-40	-2.842	-2.870
Øvrige omkostninger	-25	-42	-67	-78
Fast administrationshonorar	-271	0	-271	-315
I alt adm.omkostninger	-8.059	-319	-8.378	-7.631

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

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

Note 7: Skat

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

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 8: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	9.344	7.645
Rente- og udbytteskat	-1.144	-1.287
Kursgevinst til udlodning	3.479	82.238
Administrationsomkostninger til modregning	-8.378	-7.631
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.906	1.777
Udlodning overført fra sidste år	242	47
Til rådighed for udlodning	5.449	82.789
Heraf foreslået udlodning	5.445	82.547
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	5	242

Note 9: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 10: Investorenes formue

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	2.958.666	584.091	1.868.155	334.247
Udlodning fra sidste år		-82.547		-3.550
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		937		-1.663
Emissioner i året	928.807	147.676	1.156.511	220.759
Indløsninger i året	-257.674	-43.816	-66.000	-12.515
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		804
Ovf. til udlodning næste år		5		242
Foreslået udlodning		5.445		82.547
Ovf. af periodens resultat		246		-36.780
I alt investorenes formue	3.629.799	612.038	2.958.666	584.091

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 2. 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

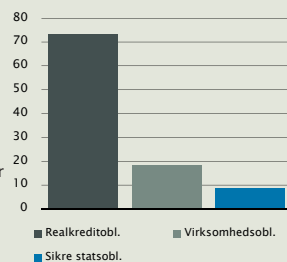
Fondskode: DK0060005098
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Gustav
 Bundgaard Smidth
 IFB-kategori: Obligationer -
 Øvrige Danske
 Morningstar Kategori™: Obligationer
 -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

	2016	Siden start
Afkast	3,6 %	59,4 %
Afdelingen	3,0 %	49,7 %
Sml. indeks		

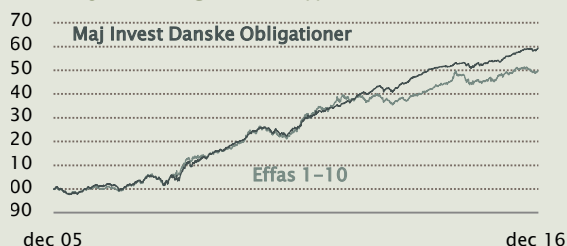
Morningstar Rating™

★★★★★

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2016 et afkast på 3,6 pct. Afkastet er bedre end sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år, der steg 3,0 pct. I forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™ er afkastet på niveau. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 1,60 kr. pr. andel.

Afdelingens afkast i 2016 var bedre end forventningerne om et moderat positivt afkast udtrykt i årsrapporten for 2015. Det skyldes, at obligationsrenterne i Danmark generelt faldt gennem 2016, hvilket gav stigende obligationskurser for de fleste obligationer. Sammenligningsindekset indeholder kun danske statsobligationer, mens afdelingen investerer i både statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer, hvorfor afdelingens afkast kan afvige betydeligt fra sammenligningsindekset. Afdelingen modtog i 2016 to priser. Dels vandt afdelingen Dansk Aktionærforenings pris for årets investeringsforening i kategorien Obligationer - Lav Risiko, og dels vandt afdelingen en Morningstar Fund Award i kategorien Bedste Danske Obligationer. En pris, afdelingen også vandt i 2011, 2013 og 2014.

MARKEDET

Udviklingen i 2016 betød, at mange danske obligationsrenter faldt til nye rekordlave niveauer. Renterne på obligationer med kort løbetid nåede dog ikke ned på samme niveauer som i februar 2015, hvor kronkrisen var på sit højeste. Derimod faldt mange af de længere obligationsrenter til rekordlave niveauer. Eksempelvis nåede renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation ned på -0,05 pct. i september måned, hvilket aldrig tidligere er set. 2016 begyndte med et markant rentefald, delvis drevet af uro på de finansielle markeder, hvor investorer søgte tilflugt i sikre statsobligationer. Rentefaldet blev forstærket gennem første halvår af en udvidelse af Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram. Det kulminerede i juni, hvor Storbritannien overraskende valgte at stemme sig ud af EU. Den 10-årige danske statsobligation nåede i september måned den laveste rente nogensinde. De 30-årige realkreditrenter var i samme periode tæt på de rekordlave niveauer fra 2015. Obligationsrenterne steg mod årets slutning, men er efter vores vurdering fortsat på et meget lavt niveau ved indgangen til 2017.

Afdelingens største investeringer er i danske real-

kreditobligationer. I februar blev risikopræmierne på lange konverterbare realkreditobligationer udvidet markant, og de var på det tidspunkt billigere prisfastsat end under den værste turbulens i forsommeren 2015. Man skal tilbage til finanskrisens toppunkt i efteråret 2008 for at finde så høje risikopræmier på konverterbare danske realkreditobligationer. Fra forsommeren begyndte udenlandske investorer at melde sig som købere i langt større grad end tidligere, og udlandets ejerandel i konverterbare realkreditobligationer var ved årets afslutning kun set højere før finanskrisen. Dette var medvirkende til, at risikopræmierne på konverterbare danske realkreditobligationer ved indgangen til 2017 var tilbage på niveauerne fra foråret 2015.

PERFORMANCE

Afdelingen havde ved indgangen til 2016 en rentefølsomhed på omkring tre år. Denne varighed blev fastholdt indtil forsommeren 2016, hvor obligationsrenterne faldt markant efter briternes overraskende Brexit-afstemning. Fra forsommeren og indtil årets afslutning har afdelingens varighed været omkring 2,5 år. I lyset af det markante rentefald i 2016 havde det været bedre, såfremt afdelingen havde haft en højere varighed i 2016.

I begyndelsen af året faldt især renterne på sikre statsobligationer, mens realkreditrenterne ikke faldt i samme grad. Afdelingen havde i denne periode kun beskedne investeringer i danske statsobligationer, hvorfor performance i denne periode var en del under sammenligningsindekset. I takt med at især de konverterbare realkreditobligationer fra forsommeren og indtil udgangen af 2016 blev markant dyrere prisfastsat, genvandt afdelingen det tabte i forhold til sammenligningsindekset og endte året samlet med et merafkast.

Afdelingen investerer i tre obligationstyper: danske statsobligationer, danske realkreditobligationer og kreditobligationer fra danske udstedere. I 2016 gav alle tre aktivklasser pæne afkast, men de højeste afkast har været inden for afdelingens kreditobligationer. Andelen af kreditobligationer har været nogenlunde konstant gennem året, mens andelen af konverterbare danske realkreditobligationer blev nedbragt fra 55 pct. ved årets indgang til 40 pct. ved årets udgang som konsekvens af dyrere prisfastsættelse. I

stedet investerede afdelingen i danske statsobligationer og mere defensive variabelt forrentede realkreditobligationer med renteloft. For første gang i mange år blev der investeret i inflationsindekserede danske statsobligationer, som bidrog positivt til afkast.

SÆRLIGE RISICI 2017

Der er fortsat stor usikkerhed om udviklingen for såvel Europa som verdensøkonomien generelt. Ved årsskiftet forekommer opsvinget i USA intakt og i Europa tager det yderligere fart. Såfremt tendensen fortsætter, kan det betyde yderligere stigninger i de længere obligationsrenter. I så fald, vil det være svært for afdelingen at levere et positivt afkast i 2017. Med en aktuell rentefølsomhed for afdelingen på ca. 2,5 år er risikoen dog begrænset.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Samlet set betød det lave absolutte renteniveau ved indgangen til 2017, at afkastpotentialet i danske obligationer i de kommende år kan forventes at være lavt. For langsigtede investorer vil en rentestigning være velkommen, da det langsigtede afkastpotentiale forbedres.

Danske konverterbare realkreditobligationer tilbyder ved årsskiftet fortsat en pæn merrente i forhold til mange andre obligationstyper, hvorfor afdelingen ved indgangen til 2017 havde betydelige investeringer i dette segment, der også udgør størstedelen af porteføljens samlede renterisiko. Porteføljens varighed er relativt begrænset, og porteføljen er ved årsskiftet mere defensivt sammensat end ved indgangen til året. Ved stigende obligationsrenter er det ikke utænkeligt, at vi vil øge afdelingens risiko og eksponeringen mod segmentet.

Hvis renterne bliver på niveauerne ved årsskiftet, forventer vi et moderat, positivt afkast for 2017. Investor bør dog være opmærksom på, at der er en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkast og med tanke på de store rentebevægelser de senere år, kan en rentestigning med deraf følgende kurstab på afdelingens beholdning af længere obligationer ikke udelukkes. 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			
Note	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	1.1.-31.12.2015 1.000 DKK	Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK		
			Aktiver				
			Likvide midler:				
1	Renteindtægter	14.042	14.335	Indestående i depotselskab	25.024	25.993	
1	Renteudgifter	-75	-53				
	I alt renter og udbytter	13.967	14.282				
			Obligationer:				
	Kursgevinster og -tab:						
2	Obligationer	15.082	-5.509	5	Not. obl. fra danske udstedere	684.976	513.309
2	Afledte finansielle instr.	-5.887	263				
	Valutakonti	-3	1				
	I alt kursgevinster og -tab	9.192	-5.245				
	I alt indtægter	23.159	9.037				
			Andre aktiver:				
3	Administrationsomk.	-1.490	-1.471	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	4.707	4.677	
	Resultat før skat	21.669	7.566	Mellemv. vedr. handelsafv.	19.425	8.988	
	Skat	0	0	I alt andre aktiver	24.132	13.665	
	Årets nettoresultat	21.669	7.566	Aktiver i alt	734.770	554.118	
	Resultatdisponering:			Passiver			
				6	Investorerens formue	697.620	552.946
				Afledte finansielle instr.:			
4	Foreslået udlodning	10.872	9.869	Not. afledte finansielle instr.	550	1.151	
	Ovf. til udlodning næste år	543	336	7,8	Unot. afledte finansielle instr.	28	0
	Overført til medl. formue	10.254	-2.639		I alt afledte finansielle instr.	578	1.151
	Disponeret	21.669	7.566				
				Anden gæld:			
				Skyldige omkostninger	9	21	
				Mellemv. vedr. handelsafv.	36.563	0	
				I alt anden gæld	36.572	21	
				Passiver i alt	734.770	554.118	

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	5,86	2,89	4,83	1,38	3,62
Sammenligningsindeks (pct.)	3,40	-1,49	5,89	-0,02	3,05
Indre værdi (DKK pr. andel)	106,54	103,25	103,73	100,85	102,66
Nettoresultat (t.DKK)	26.923	12.981	23.433	7.566	21.669
Udbytte (DKK pr. andel)	6,25	4,40	4,30	1,80	1,60
Administrationsomkostninger (pct.)	0,26	0,28	0,29	0,27	0,24
ÅOP (pct.)	0,45	0,47	0,48	0,33	0,26
Omsætningshastighed (antal gange)	1,12	0,57	0,65	0,51	0,32
Investorerens formue (t.DKK)	468.523	471.746	552.409	552.946	697.620
Antal andele, stk.	4.397.834	4.568.884	5.325.198	5.482.813	6.795.272
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,37	1,88	2,20	2,04	2,30
Standardafvigelse	3,17	2,31	2,04	1,94	1,58

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	0	1
Noterede obligationer fra danske udstedere	14.042	13.861
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	473
Renteudgifter	-75	-53
I alt renteindtægter	13.967	14.282

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	15.082	-5.535
Not. obl. fra udenlandske udstedere	0	26
I alt fra obligationer	15.082	-5.509
Valutaterminforretninger/futures	60	0
Aktieterminer/futures	-5.947	263
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-5.887	263

Note 3: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-35	-35	-25
Rev.honorar til revisorer	-15	0	-15	-15
Markedsføringsomk.	-306	-135	-441	-516
Gebyrer til depotselskab	-155	0	-155	-123
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-609	-40	-649	-584
Øvrige omkostninger	-25	-29	-54	-55
Fast administrationshonorar	-141	0	-141	-153
I alt adm.omkostninger	-1.251	-239	-1.490	-1.471

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

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

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 4: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	13.972	14.282
Kursgevinst til udlodning	-2.434	-3.088
Administrationsomkostninger til modregning	-1.491	-1.471
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.033	198
Udlodning overført fra sidste år	336	284
Til rådighed for udlodning	11.416	10.205
Heraf foreslået udlodning	10.872	9.869
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	543	336

Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 6: Investorernes formue	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
------------------------------	-------------------------	---------------------------------------	-------------------------	---------------------------------------

Investorernes formue primo	5.482.813	552.946	5.325.198	552.409
Udlodning fra sidste år		-9.869		-22.898
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-801		424
Emissioner i året	1.668.954	169.773	599.615	60.855
Indløsninger i året	-356.495	-36.218	-442.000	-45.520
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		121		110
Ovf. til udlodning næste år		543		336
Foreslået udlodning		10.872		9.869
Ovf. af periodens resultat		10.254		-2.639
I alt investorernes formue	6.795.272	697.620	5.482.813	552.946

Note 7: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Solgte rentefutures	-108.629	-78.960
---------------------	----------	---------

Note 8: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Danske Bank A/S
Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)

MAJ INVEST GLOBALE 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

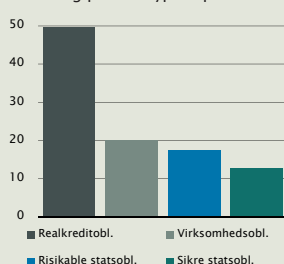
Fondskode: DK0060004950
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Peter Mosbæk
 IFB-kategori: Obligationer
 Investment Grade
 Morningstar Kategori™: Obligationer
 - Globale EUR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

	2016	Siden start
Afkast	4,2 %	65,7 %
Afdelingen	4,2 %	65,7 %
Sml.indeks	3,0 %	49,7 %

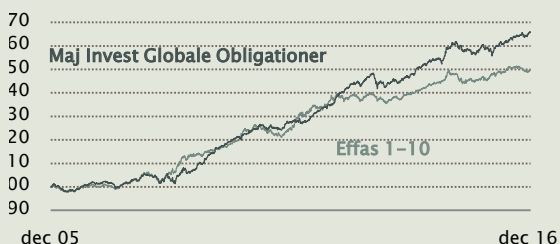
Morningstar Rating™

★★★★★

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2016 et afkast på 4,2 pct. Afkastet er i absolut forstand særdeles tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år, der gav et afkast på 3,0 pct. I forhold til øvrige afdelinger i samme Morningstar Kategori™ er afkastet 2,0 procentpoint bedre. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 2,00 kr. pr. andel.

Afdelingen gav i 2016 et afkast, der er på niveau med det forventede i årsrapporten for 2015.

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

MARKEDET

Hvis man bruger den meget brede pensel, kan man opdele året i tre dele: første halvår med et betydeligt rentefald, tredje kvartal med omtrent uændrede renter og fjerde kvartal med stigende renter. Begyndelsen af året var præget af nervøsitet og betydelige fald i aktier og renter. Den nervøse stemning varede næsten indtil briternes EU-afstemning i juni måned, hvorefter stemningen generelt blev bedre.

Særligt europæiske investment grade-obligationer, som er blevet en del af Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram, samt mange af de olierelaterede obligationer, der havde det exceptionelt svært i 2015, klarede sig godt i 2016.

Danske realkreditobligationer havde også et godt år, hvor de gik fra at være meget billige i historisk perspektiv til ved udgangen af 2016 at være prissat lidt til den dyre side. Ændringen i den relative prisfastsættelse skyldes blandt andet, at en række nye udenlandske investorer er begyndt at investere i det danske marked. På trods af at en række låntagere har udnyttet det lave renteniveau til at omlægge til fast rente, har det ikke været et problem at få obligationerne afsat i markedet.

Risikoen for deflation og centralbankernes opkøbsprogrammer betød, at tyske 30-årige statsobligationer handlede til en rente på ca. 0,5 pct. Ikke overraskende benyttede en del virksomheder og stater chancen til at udstede meget lange obligationer til en lav rente. I løbet af fjerde kvartal blev fokus ændret fra frygten for deflation til forventninger om inflation, hvilket var med til at sende renterne i vejret. Dette blev forstærket, da Donald Trump blev valgt til præsident. Hans politik gav forventninger om øget inflation. Både i Japan og Europa har rentestigningerne dog været meget begrænsede, da centralbankernes opkøbsprogrammer har lagt låg på, hvor meget renterne kan stige. Risikoen er, at såfremt en af disse centralbanker skulle vælge at stramme pengepolitikken, vil det med stor sandsynlighed betyde voldsomme rentestigninger.

PERFORMANCE

Overordnet set bidrog aktivallokeringen meget positivt til afkastet. Fra efteråret 2015 og frem til sommeren 2016 øgede vi andelen af risikoobligationer i afdelingen, således at den på et tidspunkt var tæt på 40 pct., hvilket er det maksimale i forhold til vores målsætning. Da risikoobligationerne for hele 2016 gav et afkast på mere end 9 pct., har det været en rigtig beslutning.

Af enkeltpositioner var det primært to investeringer, der bidrog negativt til afkastet. Afdelingen har det meste af året fastholdt en maksimal position på knap 10 pct. i svenske kroner i forventning om, at svenske kroner ville stige over for danske kroner. Det modsatte var tilfældet og bidrog negativt til afkastet med ca. 0,25 procentpoint. Afdelingen har længe været eksponeret mod Mexico, som var i strid modvind i 2016. Samlet set bidrog Mexico negativt med næsten 0,50 procentpoint til afkastet.

De bedste enkeltpositioner var russiske statsobligationer, som gav 47 pct. i afkast og bidrog med 0,67 procentpoint til afkastet, og argentinske statsobligationer udstedt i dollar, der gav et afkast på 28 pct., og bidrog med 0,41 procentpoint til afkastet.

SÆRLIGE RISICI 2017

På trods af at afdelingen ved indgangen til 2017 havde en forholdsvis lav rentefølsomhed, er den primære risiko en kraftig global rentestigning, der

sandsynligvis vil ramme både de sikre og mere risikable obligationer i porteføljen. Renterne var ved udgangen af 2016 stadig generelt lave, og investorerne får kun et begrænset renteafkast som modvægt til eventuelle kursfald ved større rentestigninger. Der vurderes at være mange investorer i markedet, som har øget risikoen i deres porteføljer for at opnå et højere forventet afkast. Disse investorer kan meget vel få travlt med at sælge, såfremt kurserne skulle begynde at falde. Det kan intensivere et eventuelt kursfald. Endelig kan man ikke negligere de potentielle risici for verdensøkonomien, der er med Donald Trump som USA's præsident.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Risikoobligationer er generelt blevet dyrere i 2016, hvor afdelingen har haft en høj eksponering. Det forventes løbende at nedbringe eksponeringen mod risikoobligationer og i stedet øge eksponeringen mod udvalgte sikre statsobligationer og defensive realkreditobligationer. De amerikanske renter er steget så meget, at der er potentiale for en betydelig kursgevinst, såfremt renterne falder igen. Det gør det væsentligt mere attraktivt at påtage sig renterisiko, når renterne er steget lidt mere. Det forventes at fastholde en stor position i svenske obligationer. Det samme er tilfældet for udvalgte risikable statsobligationer. Kombinationen af en stærkere dollar og Donald Trump som præsident kan dog ramme disse lande, så afdelingens tilgang er forholdsvis forsigtig.

Ved indgangen til 2017 er afkastpotentialet mindre end for et år siden. Særligt europæiske renter er meget lave og i modsætning til, hvad tilfældet var for et år siden, er risikoobligationer forholdsvis dyrt prissat. Danske realkreditobligationer er billige relativt til europæiske alternativer, men ikke længere billige i absolutte termer. Det største potentiale vurderes at være i USA, hvor renterne generelt er steget i 2016. Ulempen er, at det er meget dyrt at afdække valutarisikoen. Vi forventer, at afdelingen kan give et afkast på ca. 2 pct. i 2017. Investor bør være opmærksom på, at der er betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkast og de nævnte risici. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og da afdelingens sammenligningsindeks alene dækker danske statsobligationer, må investor forvente store udsving i forhold til sammenligningsindekset.

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse			Balance			
Note	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	1.1.-31.12.2015 1.000 DKK	Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK	
			Aktiver			
			Likvide midler:			
1	Renteindtægter	41.877	29.945			
1	Renteudgifter	-106	-130	Indestående i depotselskab	17.235	26.977
	I alt renter og udbytter	41.771	29.815			
			Obligationer:			
	Kursgevinster og -tab:					
2	Obligationer	30.306	-1.303	5 Not. obl. fra danske udstedere	785.055	740.690
2	Afledte finansielle instr.	-11.476	309	5 Not. obl. fra udl. udstedere	622.181	340.452
	Valutakonti	224	-805	I alt obligationer	1.407.236	1.081.142
	Øvrige aktiver/passiver	269	-26			
	Handelsomkostninger	0	-7	Afledte finansielle instr.:		
	I alt kursgevinster og -tab	19.323	-1.832	8 Not. afledte finansielle instr.	1.073	2.181
				7,9 Unot. afledte finansielle instr.	276	0
	I alt indtægter	61.094	27.983	I alt afledte finansielle instr.	1.349	2.181
3	Administrationsomk.	-4.603	-3.514	Andre aktiver:		
	Resultat før skat	56.491	24.469	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	14.807	11.711
				Mellemv. vedr. handelsafv.	15.473	10.865
	Skat	0	0	I alt andre aktiver	30.280	22.576
	Arets nettoresultat	56.491	24.469	Aktiver i alt	1.456.100	1.132.876
	Resultatdisponering:			Passiver		
4	Foreslået udlodning	27.069	41.228	6 Investorerens formue	1.453.613	1.130.653
	Heraf acontoudlodning	27.069	0			
	Ovf. til udlodning næste år	608	544	Afledte finansielle instr.:		
	Overført til medl. formue	28.814	-17.303	8 Not. afledte finansielle instr.	1.074	2.181
				7,9 Unot. afledte finansielle instr.	1.392	0
	Disponeret	56.491	24.469	I alt afledte finansielle instr.	2.466	2.181
				Anden gæld:		
				Skyldige omkostninger	21	42
				Passiver i alt	1.456.100	1.132.876

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	10,51	0,23	6,91	2,98	4,16
Sammenligningsindeks (pct.)	3,40	-1,49	5,89	-0,02	3,05
Indre værdi (DKK pr. andel)	110,97	105,32	107,58	106,96	107,40
Nettoresultat (t.DKK)	30.601	-260	45.851	24.469	56.491
Udbytte (DKK pr. andel)	6,00	4,80	3,90	3,90	2,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,45	0,41	0,38	0,32	0,33
ÅOP (pct.)	0,65	0,61	0,58	0,39	0,37
Omsætningshastighed (antal gange)	0,64	0,51	0,87	0,64	0,35
Investorerens formue (t.DKK)	471.182	630.762	868.159	1.130.653	1.453.613
Antal andele, stk.	4.245.936	5.988.995	8.069.539	10.571.194	13.534.644
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,45	1,68	1,82	1,50	1,73
Standardafvigelse	3,27	2,96	2,66	2,96	2,79

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	0	1
Noterede obligationer fra danske udstedere	15.224	14.840
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	26.653	15.104
Renteudgifter	-106	-130
I alt renteindtægter	41.771	29.815

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	17.088	-6.021
Not. obl. fra udenlandske udstedere	13.218	4.718
I alt fra obligationer	30.306	-1.303
Valutaterminsforretninger/futures	-726	71
Aktieterminer/futures	-10.750	238
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-11.476	309

Note 3: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-77	-77	-58
Rev.honorar til revisorer	-15	0	-15	-15
Markedsføringsomk.	-877	-124	-1.001	-536
Gebyrer til depotselskab	-363	0	-363	-312
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-2.714	-40	-2.754	-2.204
Øvrige omkostninger	-36	-45	-81	-85
Fast administrationshonorar	-312	0	-312	-304
I alt adm.omkostninger	-4.317	-286	-4.603	-3.514

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

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

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 4: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	41.771	29.815
Kursgevinst til udlodning	-10.576	11.242
Administrationsomkostninger til modregning	-4.603	-3.514
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	541	3.552
Udlodning overført fra sidste år	544	677
Til rådighed for udlodning	27.677	41.772
Heraf foreslået udlodning	27.069	41.228
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	608	544

Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,1	100,0
Øvrige	-0,1	0,0
I alt	100,0	100,0

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

Note 6: Investorernes formue

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorernes formue primo	10.571.194	1.130.653	8.069.539	868.159
Korrektion ved fusion	303.568	55.350	0	0
Overført resultat fra ophørende afdeling		608		0
Udlodning fra sidste år		-41.228		-31.471
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-360		-1.120
Emissioner i året	3.345.148	348.793	3.907.894	421.951
Indløsninger i året	-685.266	-97.188	-1.406.239	-152.182
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		494		847
Ovf. til udlodning næste år		608		544
Foreslået udlodning		27.069		41.228
Ovf. af periodens resultat		28.814		-17.303
I alt investorernes formue	13.534.644	1.453.613	10.571.194	1.130.653

Note 7: Underl. eksponering ved valutaterminsforretninger (1.000 DKK)

Valuta		Eksponering	Eksponering
DKK		71.931	0
USD		-73.316	0

Note 8: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Solgte rentefutures	-218.943	-148.491
---------------------	----------	----------

Note 9: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Danske Bank A/S
Nordea Danmark, Filial af Nordea Bank AB (publ.),
Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)

Fusionsvederlag fra Alternativ Invest, OMNI Renteafkast

Resultatopgørelsesposter fra 1. januar - 29. april 2016

Renter og udbytter	380
Kursgevinster og -tab	402
Administrationsomkostninger	-174
Periodens resultat	608

Balanceposter pr. 29. april 2016

Medlemmernes formue primo	55.350
Indløsninger i perioden	-24.270
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	61
Periodens nettoresultat	608
Medlemmernes formue på ombytningsdagen (29. april 2016)	31.749

MAJ INVEST HIGH INCOME 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 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.

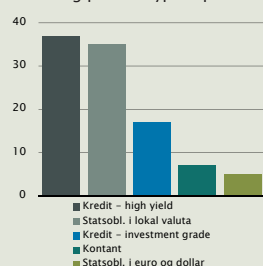
STAMDATA

Fondskode: DK0060642809
 Startdato: 30.10.2015
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Peter Mosbæk
 IFB-kategori: Obligationer Øvrige
 Morningstar Kategori™: Obligationer - Globale Højrente

Afkast	2016	Siden start
Afdelingen	7,0 %	6,7 %
Sml. indeks	17,8 %	14,9 %

Morningstar Rating™
Rates i 2018

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2016 et afkast på 7,0 pct. Afkastet er tilfredsstillende i absolutte termer, men 10,8 procentpoint lavere end sammenligningsindekset. For valg og tolkning af sammelningsindeks henvises til side 12. Afdelingens Morningstar Kategori™ gav i samme periode et afkast på 13,9 pct. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 3,20 kr. pr. andel.

Afkastet er højere end det i årsrapporten for 2015 forventede afkast på ca. 5 pct. Den væsentligste årsag er, at 2016 var et positivt år for risikoobligationer, hvor kreditpræmier blev indsnævret mere, end vi havde forventet.

MARKEDET

Risikoobligationer udviste store udsving i 2016 primært drevet af investorerens vækstforventninger og centralbankernes ageren.

I begyndelsen af året var der en udpræget frygt for recession i USA og Europa samt betydelig vækstafmatning i Kina, hvilket førte til kraftige fald i olieprisen, aktier og risikoobligationer, herunder især lavtratede virksomhedsobligationer og obligationer fra selskaber og lande relateret til olie og metaller.

Efterhånden som væksttallene ikke fremviste den frygtede recession, men tværtimod en nogenlunde vækst i USA og Europa, vendte stemningen, og olieprisen samt risikoobligationer, herunder især de virksomhedsobligationer, der tidligere var faldet mest, oplevede et regulært rally fra marts og frem. Rallyet blev understøttet af en udvidelse af ECB's obligationsopkøbsprogram, som i april blev hævet fra 60 mia. euro til 80 mia. euro pr. måned og udvidet til også at omfatte europæiske virksomhedsobligationer.

Valget af Donald Trump til præsident i USA spillede en stor rolle i slutningen af året, mens Brexit ikke havde den store effekt. Investorerne fokuserede på de ekspansive finanspolitiske tiltag, der har været antydnet i valgkampen, hvilket førte til en forventning om øget vækst og inflation samt, at statsrenterne steg i USA og Europa. Mens vækstforventningerne til dels gavnede virksomhedsobligationer, resulterede de også i en stigende dollar, og dette kombineret med frygt for handelsbarrierer ramte en række emerging markets-obligationer og -valutaer hårdt.

PERFORMANCE

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 7,0 pct. Fordelt på obligationstyper gav obligationer fra emerging markets-lande 7,7 pct., mens virksomhedsobligationer gav 11,2 pct. Vi har holdt en forsigtig tilgang til porteføljens risiko, hvilket betød, at vi ikke i fuldt omfang deltog i rallyet i risikoobligationer, idet vi har undgået de mest risikable.

Af porteføljens investeringer inden for emerging markets bidrog især russiske statsobligationer positivt med afkast på over 45 pct. målt i danske kroner, bl.a. drevet af stigninger i olieprisen. Derudover bidrog argentinske og indonesiske obligationer positivt. Derimod blev afdelingens mexicanske statsobligationer ramt hårdt af valget af Trump og bidrog negativt til afkastet.

Inden for virksomhedsobligationer var det især obligationer relateret til olie- og metalindustrien samt telekom og teknologi, der bidrog positivt, mens investeringer i amerikanske hospitalet var mindre gode.

Ved udgangen af 2016 udgjorde emerging markets-obligationer ca. 40 pct. af porteføljen, virksomhedsobligationer ca. 53 pct. og kontantandelen var ca. 7 pct. Valutamæssigt var de største eksponeringer euro (20 pct.), mexicanske peso (7 pct.), norske kroner (7 pct.) og polske zloty (6 pct.).

SÆRLIGE RISICI 2017

Den største risiko for afdelingen i 2017 er, hvis investorerne risikoaversion stiger kraftigt, og de derfor sælger ud af risikoobligationer. Det er altid svært at pege på, hvilke hændelser der resulterer i store skift i risikoappetit, men aktuelle risici er valg i Europa, vækst og inflation i USA samt de stadigt meget lave globale renter, som kan risikere at stige kraftigt. Der er risiko for, at et EU-skeptisk parti kan få regeringsmagten eller afgørende indflydelse i f.eks. Frankrig eller Holland, hvilket kan føre til flere EU-exits eller en eurokrise, som man så det i 2011, hvor europæiske risikoobligationer faldt kraftigt.

I USA er der risiko for, at den ekspansive finanspolitik ikke materialiserer sig, ikke fører til den ventede vækst, eller at væksten af anden årsag skuffer. Det kan genoplive recessionsfrygten, hvilket især vil ramme risikoobligationer. Endvidere vil handelsbar-

rierer for importvarer til USA, og det heraf afledte potentiale for handelskrig, kunne ramme emerging markets-obligationer.

Endelig kan en hurtig og kraftig stigning af de amerikanske eller europæiske statsrenter føre til risikoaversion og udsalg af risikoobligationer. Dette kunne ske, hvis væksten og inflationen i USA bliver endnu højere end ventet, og Fed hæver renterne hurtigere end forventet. Alternativt hvis ECB eller Bank of Japan væsentligt reducerer deres ekspansive pengepolitik.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

I sidste årsberetning skrev vi, at risikoobligationer ultimo 2015 begyndte at se attraktive ud, men at de kunne blive endnu billigere, hvilket viste sig at være rigtigt for de første to måneder af 2016. Afdelingen købte ind om end stadig med en forsigtig tilgang. Meget lavt ratede virksomhedsobligationer blev undgået, og der blev kun investeret i udvalgte selskaber og lande relateret til olie og metaller. Det efterfølgende *rally* i næsten alle typer af risikoobligationer overgik Maj Invests forventninger, og mange risikoobligationer begyndte ved årsskiftet igen at virke forholdsvis dyre. Især europæiske virksomhedsobligationer, men til dels også emerging markets-obligationer i hård valuta.

Maj Invest ser pt. den bedste værdi i amerikanske virksomhedsobligationer samt visse emerging markets-obligationer i lokal valuta. Det forventes derfor at bibeholde eller øge afdelingens eksponering mod disse segmenter. Der forventes ikke en gentagelse af rallyet i 2017 og dermed ikke en væsentlig indsnævring af kreditspænd generelt. Derudover forventes stabile til stigende statsrenter. Derfor forventes afdelingens afkast for 2017 på niveau med det forventede direkte afkast. Det vil sige ca. 5 pct.

Som nævnt i afsnittet om risici er der betydelige usikkerhedsmomenter om den globale politiske og vækstmæssige situation og dermed selvfølgelig også om afkastet på risikoobligationer.

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER

Resultatopgørelse				Balance		
Note	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	15.4.-31.12.2015* 1.000 DKK		Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
				Aktiver		
				Likvide midler:		
1	Renteindtægter	18.460	1.280	Indestående i depotselskab	30.239	45.258
1	Renteudgifter	-145	-52			
	I alt renter og udbytter	18.315	1.228			
				Obligationer:		
	Kursgevinster og -tab:			5 Not. obl. fra danske udstedere	62.746	57.436
2	Obligationer	12.541	-1.971	5 Not. obl. fra udl. udstedere	325.579	110.631
2	Afledte finansielle instr.	-5.248	0	I alt obligationer	388.325	168.067
	Valutakonti	820	-41			
	Øvrige aktiver/passiver	4	0	Afledte finansielle instr.:		
	I alt kursgevinster og -tab	8.117	-2.012	Unot. afledte finansielle instr.	192	0
	I alt indtægter	26.432	-784	Andre aktiver:		
3	Administrationsomk.	-2.148	-156	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	6.143	2.666
	Resultat før skat	24.284	-940	Mellemv. vedr. handelsafv.	0	529
				I alt andre aktiver	6.143	3.195
	Skat	0	0			
				Aktiver i alt	424.899	216.520
	Årets nettoresultat	24.284	-940			
	Resultatdisponering:			Passiver		
4	Foreslået udlodning	12.700	1.085	6 Investorerne formue	421.556	216.517
	Ovf. til udlodning næste år	185	15			
	Overført til medl. formue	11.399	-2.040	Afledte finansielle instr.:		
	Disponeret	24.284	-940	Unot. afledte finansielle instr.	3.337	0
				Anden gæld:		
				Skyldige omkostninger	6	3
				Passiver i alt	424.899	216.520

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016
Afkast (pct.)	-0,26	7,02
Sammenligningsindeks (pct.) ¹⁾		17,8
Indre værdi (DKK pr. andel)	99,74	106,22
Nettoresultat (t.DKK)	-940	24.284
Udbytte (DKK pr. andel)	0,50	3,20
Administrationsomkostninger (pct.)	0,08	0,62
ÅOP (pct.)	0,67	0,68
Omsætningshastighed (antal gange)	0,03	0,12
Investorerne formue (t.DKK)	216.517	421.556
Antal andele, stk.	2.170.745	3.968.759
Styk størrelse i DKK	100	100
Sharpe Ratio		
Standardafvigelse		

*Startdato 30.10.2015.

Note. 1) Afkast beregnes kun pr. hele kalenderår.

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	1	2
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.999	358
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	15.460	920
Renteudgifter	-145	-52
I alt renteindtægter	18.315	1.228

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	1.793	-695
Not. obl. fra udenlandske udstedere	10.748	-1.276
I alt fra obligationer	12.541	-1.971
Valutaterminsforretninger/futures	-5.248	0
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-5.248	0

Note 3: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-21	-21	-3
Rev.honorar til revisorer	-15	0	-15	-15
Markedsføringsomk.	-169	-62	-231	-7
Gebyrer til depotselskab	-159	0	-159	-21
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.556	-40	-1.596	-56
Øvrige omkostninger	-25	-23	-48	-44
Fast administrationshonorar	-78	0	-78	-10
I alt adm.omkostninger	-2.002	-146	-2.148	-156

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

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

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 4: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	18.314	1.228
Kursgevinst til udlodning	-6.579	-39
Administrationsomkostninger til modregning	-2.147	-156
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.282	67
Udlodning overført fra sidste år	15	0
Til rådighed for udlodning	12.885	1.100
Heraf foreslået udlodning	12.700	1.085
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	185	15

Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,8	100,0
Øvrige	-0,8	0,0
I alt	100,0	100,0

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

Note 6: Investorernes formue	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	2.170.745	216.517	0	0
Udlodning fra sidste år		-1.085		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-395		0
Emissioner i året	1.908.014	193.419	2.170.745	217.048
Indløsninger i året	-110.000	-11.599	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		415		409
Ovf. til udlodning næste år		185		15
Foreslået udlodning		12.700		1.085
Ovf. af periodens resultat		11.399		-2.040
I alt investorernes formue	3.968.759	421.556	2.170.745	216.517

Note 7: Underl. eksponering ved valutaterminsforretninger (1.000 DKK)

Valuta		Eksponering	Eksponering
DKK		90.416	0
USD		-93.759	0

Note 8: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Danske Bank A/S
Nordea Danmark, Filial af Nordea Bank AB (publ.),
Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)

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

STAMDATA

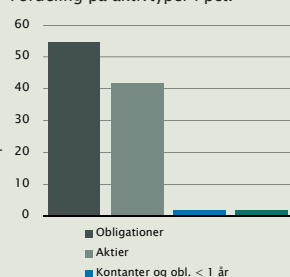
Fondskode: DK0060004877
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver:
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Peter Mosbæk
 IFB-kategori: Blandede afd.
 Morningstar Kategori™: Balanceret - EUR Moderat Risiko

	2016	Siden start
Afkast	9,3 %	87,9 %

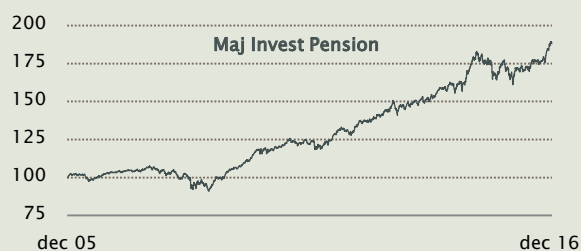
Morningstar Rating™

★★★★★

Fordeling på aktivitetstyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDEKATOR



Afdelingen gav i 2016 et afkast på 9,3 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 6,9 procentpoint bedre end kategori afkastet på 2,5 pct. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 4,10 kr. pr. andel.

Afkastet for 2016 mere end indfrier forventningerne om et positivt afkast i den lave ende som udtrykt i årsrapporten for 2015.

Maj Invest Pension investerer både i aktier og obligationer. Aktier må udgøre 25 til 49 pct. af porteføljen. Allokeringen mellem aktier og obligationer afhænger af Maj Invests forventninger til finansmarkederne og global økonomi. I 2016 lå aktieandelen mellem 40 og 45 pct., hvilket afspejlede Maj Invests forventninger om, at aktier ville klare sig bedre end obligationer.

MARKEDET

2016 var præget af store udsving på de finansielle markeder. Stemningen har vekslet mellem noget, der mindede om panik i årets første måneder til meget positiv stemning i årets sidste 1½ måned. Uroen i første kvartal var sandsynligvis forårsaget af, at fallende oliepriser tvang en række olielande til at realisere store investeringer i aktier og risikoobligationer i løbet af meget kort tid. Det gav kraftige kursfald, men kurserne rettede sig igen, da olieprisen stoppede med at falde. Det næste større kursfald på aktier kom i forbindelse med, at briterne stemte sig ud af EU. Her faldt de europæiske aktier med mere end 10 pct., da markederne åbnede. Denne gang rettede kurserne sig endnu hurtigere. Da Donald Trump blev valgt til USA's præsident havde de fleste spået, at aktiemarkederne og dollar ville falde kraftigt. Det modsatte blev tilfældet. Ved udgangen af 2016 står mange investorer med den vurdering, at politiske begivenheder ikke vil påvirke de finansielle markeder. Det kan meget vel føre til overraskelser i 2017.

PERFORMANCE

Maj Invest Pension investerer i en portefølje af obligationer, der minder meget om afdeling Globale Obligationer, og en portefølje af globale aktier, der minder meget om afdeling Value Aktier. Begge porteføljer har relativt set klaret sig særdeles tilfreds-

stillende. Da aktieporteføljen har givet et væsentligt højere afkast end obligationsporteføljen, har en aktieandel i den høje ende af afdelingens investeringsrammer for aktier været fornuftig.

Den investering, der klarede sig bedst i året, var den amerikanske traktorproducent John Deere, der steg med mere end 42 pct. målt i danske kroner. Derudover var der markante positive bidrag fra det amerikanske sundhedsforsikringselskab UnitedHealth Group, der steg mere end 42 pct., samt den amerikanske investeringsbank Goldman Sachs, der steg over 38 pct.

Blandt de investeringer, der klarede sig dårligst i årets løb, var det den engelske tøj-kæde Next Plc. og den britiske kioskkæde WH Smith, der faldt med henholdsvis mere end 39 og 22 pct. målt i danske kroner.

I obligationsporteføljen bidrog særligt investeringerne i risikobligationer positivt til afkastet, mens afdelingens investeringer i obligationer udstedt i henholdsvis svenske kroner og mexicanske pesos bidrog negativt til afkastet som følge af udviklingen i de to valutakurser.

SÆRLIGE RISICI 2017

Maj Invest Pension investerer i globale aktier og obligationer med fokus på allokering mellem de to investeringsområder. I en afdeling, der investerer i både aktier og obligationer, vil den vigtigste investeringsbeslutning oftest være allokeringen mellem aktier og obligationer inden for de givne rammer. Afkastforskellen mellem de to aktivklasser kan være meget stor og vil ofte betyde mere for det samlede afkast end valget af de enkelte værdipapirer. For afdelingen er kvaliteten af beslutningerne om den løbende fordeling mellem de to aktivklasser en væsentlig risikofaktor.

På trods af at afdelingen ved indgangen til 2017 havde en forholdsvis lav rentefølsomhed, er den primære risiko for obligationsporteføljen en kraftig global rentestigning.

Afdelingen følger en meget koncentreret investeringsstil for aktieporteføljen, og derfor er risici for aktiedelen af afdelingen primært knyttet til udviklingen i enkeltaktier målt i danske kroner.

Både enkeltaktier og obligationer påvirkes naturligvis af den generelle udvikling på verdensmarkedet og det globale risikobillede, hvor bl.a. den europæiske statsgældskrise og udviklingen i de sydeuropæiske lande indgår. Endelig kan man ikke negligere de potentielle risici for verdensøkonomien, der er med Donald Trump som USA's præsident.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Ved årsskiftet fastholdes en fordeling på omkring 40 pct. aktier og 60 pct. obligationer, omend det overvejes at nedbringe aktieandelen i løbet af første kvartal. Efter aktiekursstigninger i november og december 2016 er aktier tæt på at være fair prissat. Samtidig er der en række risici, som er ude af fokus ved årsskiftet, men som hurtigt kan komme i fokus og påvirke aktiemarkedet negativt. Der kan peges på flere risici, men den største er nok, hvordan Trump vil agere som USA's præsident.

Afkastet for hele 2017 ventes at blive positivt. Afkastet kan blive højere eller lavere end for kategorien af sammenlignelige afdelinger hos Morningstar, da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side på side 10. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -8 og +13 pct. de seneste elleve år. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for det kommende år.

MAJ INVEST PENSION

Resultatopgørelse			Balance		
Note	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	1.1.-31.12.2015 1.000 DKK	Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
	Renter og udbytter:			Aktiver	
1	Renteindtægter	14.489	13.118	Likvide midler:	
1	Renteudgifter	-23	-62	Indestående i depotselskab	14.574 6.973
2	Udbytter	7.527	6.613		
	I alt renter og udbytter	21.993	19.669	Obligationer:	
	Kursgevinster og -tab:			9 Not. obl. fra danske udstedere	268.872 306.224
3	Obligationer	10.341	-74	9 Not. obl. fra udl. udstedere	204.906 146.859
3	Kapitalandele	49.916	23.570	I alt obligationer	473.778 453.083
3	Afledte finansielle instr.	-4.715	131		
	Valutakonti	-479	-332	Kapitalandele:	
	Øvrige aktiver/passiver	-28	31	9 Not. aktier, udl. selskaber	354.975 308.005
5	Handelsomkostninger	-414	-880		
	I alt kursgevinster og -tab	54.621	22.446	Afledte finansielle instr.:	
4	Andre indtægter	1	0	12 Not. afledte finansielle instr.	442 971
	I alt indtægter	76.615	42.115	13 Unot. afledte finansielle instr.	66 0
6	Administrationsomk.	-4.294	-3.597	I alt afledte finansielle instr.	508 971
	Resultat før skat	72.321	38.518	Andre aktiver:	
7	Skat	-1.149	-794	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	5.730 5.503
	Årets nettoresultat	71.172	37.724	Mellemv. vedr. handelsafv.	7.308 6.598
	Resultatdisponering:			Aktuelle skatteaktiver	160 416
8	Foreslået udlodning	28.772	61.693	I alt andre aktiver	13.198 12.517
	Ovf. til udlodning næste år	555	486		
	Overført til medl. formue	41.845	-24.455	Aktiver i alt	857.033 781.549
	Disponeret	71.172	37.724		
				Passiver	
				10 Investorerne formue	849.646 780.549
				Afledte finansielle instr.:	
				12 Not. afledte finansielle instr.	442 971
				13 Unot. afledte finansielle instr.	385 0
				I alt afledte finansielle instr.	827 971
				Anden gæld:	
				Skyldige omkostninger	12 29
				Mellemv. vedr. handelsafv.	6.548 0
				I alt anden gæld	6.560 29
				Passiver i alt	857.033 781.549

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	10,54	8,45	7,48	5,92	9,31
Afdelingen har intet sammenligningsindeks.					
Indre værdi (DKK pr. andel)	112,97	116,53	118,26	120,20	121,07
Nettoresultat (t.DKK)	31.619	37.017	43.216	37.724	71.172
Udbytte (DKK pr. andel)	5,75	6,60	5,40	9,50	4,10
Administrationsomkostninger (pct.)	0,54	0,58	0,57	0,47	0,55
ÅOP (pct.)	0,87	0,91	0,87	0,82	0,76
Omsætningshastighed (antal gange)	0,71	0,50	0,67	0,78	0,55
Investorerne formue (t.DKK)	385.582	546.454	650.501	780.549	849.646
Antal andele, stk.	3.413.187	4.689.287	5.500.469	6.494.007	7.017.638
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,61	1,54	1,78	1,12	1,46
Standardafvigelse	5,99	5,15	4,15	5,67	5,57

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	6.238	6.773
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.251	6.345
Renteudgifter	-23	-62
I alt renteindtægter	14.466	13.056

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	0	143
Not. aktier fra udenlandske selskaber	7.527	6.470
I alt udbytter	7.527	6.613

Note 3: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	8.277	-1.842
Not. obl. fra udenlandske udstedere	2.064	1.768
I alt fra obligationer	10.341	-74
Not. aktier fra danske selskaber	0	3.337
Not. aktier fra udenlandske selskaber	49.916	20.233
I alt fra kapitalandele	49.916	23.570
Valutaterminsforretninger/futures	24	47
Aktieterminer/futures	-4.739	84
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-4.715	131

Note 4: Andre indtægter

Diverse indtægter	1
-------------------	---

Note 5: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-478	-996
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	64	116
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-414	-880

Note 6: Administrationsomkostninger

	2016		2015	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-44	-44	-39
Rev.honorar til revisorer	-15	0	-15	-15
Markedsføringsomk.	-1.026	-275	-1.301	-676
Gebyrer til depotselskab	-305	0	-305	-255
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-2.332	-40	-2.372	-2.315
Øvrige omkostninger	-25	-53	-78	-85
Fast administrationshonorar	-179	0	-179	-212
I alt adm.omkostninger	-3.882	-412	-4.294	-3.597

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

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

Note 7: Skat

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

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 8: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	21.994	19.669
Rente- og udbytteskat	-893	-938
Kursgevinst til udlodning	11.016	43.802
Administrationsomkostninger til modregning	-4.294	-3.597
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.018	2.744
Udlodning overført fra sidste år	486	499
Til rådighed for udlodning	29.327	62.179
Heraf foreslået udlodning	28.772	61.693
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	555	486

Note 9: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 10: Investorerne formue	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
------------------------------	-------------------------	---------------------------------------	-------------------------	---------------------------------------

Investorerne formue primo	6.494.007	780.549	5.500.469	650.501
Udlodning fra sidste år		-61.693		-29.703
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.094		-2.607
Emissioner i året	563.631	65.141	1.027.538	128.279
Indløsninger i året	-40.000	-4.567	-34.000	-3.988
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		138		343
Ovf. til udlodning næste år		555		486
Foreslået udlodning		28.772		61.693
Ovf. af periodens resultat		41.845		-24.455
I alt investorerne formue	7.017.638	849.646	6.494.007	780.549

Note 11: Underl. eksponering ved valutaterminsforretninger (1.000 DKK)

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	20.050	0
USD	-20.444	0

Note 12: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Solgte rentefutures	-89.662	-65.996
---------------------	---------	---------

Note 13: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Danske Bank A/S
Nordea Danmark, Filial af Nordea Bank AB (publ.),
Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)

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, 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 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

IFB-kategori: Blandede afd.

Morningstar Kategori™: Alternative

Øvrige

Afkast 2016

Afdelingen 5,2 %

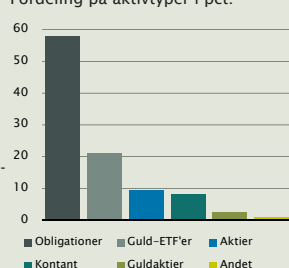
Siden start

78,6 %

Morningstar Rating™

Rates ikke

Fordeling på aktivtyper i pct.



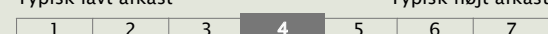
VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR

◀ Lav risiko Høj risiko ▶

Typisk lavt afkast Typisk højt afkast



Afdelingen gav i 2016 et afkast på 5,2 pct., hvilket er meget tilfredsstillende. Maj Invest Kontra har på grund af sit særlige investeringsområde ikke et sammenligningsindeks eller en sammenlignelig Morningstar Kategori™. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte

Med et afkast på 5,2 pct. har afdelingen indfriet forventningerne om et positivt afkast, som udtrykt i årsrapporten for 2015.

Afdelingens målsætning er at give et væsentligt positivt afkast i perioder med uro på de finansielle markeder og dermed yde beskyttelse til investors portefølje. I gode år er det målet at give et afkast på niveau med pengemarkedet, hvilket med det nuværende renteniveau er meget tæt på nul. Denne målsætning skal vurderes over en længere periode.

MARKEDET

Efter store udsving over året endte 2016 med at blive et fornuftigt år for aktier generelt. Amerikanske aktier målt ved S&P 500 gav et afkast på 14,9 pct., mens europæiske aktier målt ved Euro Stoxx gav et afkast på 4,7 pct. Begge målt i danske kroner. Efter en årrække med høje afkast har det danske aktiemarked i 2016 haltet efter det globale. OMXCCAP steg kun 3,2 pct. De generelt pæne afkast på aktier skal ses i lyset af, at aktierne faldt kraftigt i januar og februar, ligesom der i løbet af året har været flere perioder med betydelige kursfald. Reelt er langt den største del af aktieafkastet skabt i fjerde kvartal.

Afkastet på obligationer har været blandet og svingende, men samlet set ret fornuftigt i forhold til de meget lave renter generelt. De obligationer som havde det sværest i 2015, har klaret sig bedst i 2016. Det drejer sig primært om olie- og råvarerelaterede obligationer, som er udstedt af lande, der er afhængige af olieeksport, eller af virksomheder, som udvinder olie. Mange af disse obligationer har givet afkast på 50 pct. eller mere i 2016. Blandt de mere traditionelle obligationer har afkastet været svingende. Første halvår var generelt præget af kraftige rentefald. Til eksempel faldt renten på en 30-årig tysk statsobligation fra ca. 1,5 pct. ved starten af året til 0,4 pct. ved udgangen af juli for så at stige igen til 1,2 pct. i midten af december. Kursen på obligationen har svinget mellem 125 og 161. Det illustrerer

den risiko, man som investorer skal påtage sig for et meget begrænset forventet afkast ved at investere i lange obligationer. Baggrunden for de ekstremt lave obligationsrenter i særligt Europa og Japan er de opkøbsprogrammer, som de respektive centralbanker har sat i gang. Meget lave renter presser investorer til at tage mere og mere risiko i form af varighed eller kreditrisiko. Det er med til at presse renterne på alle øvrige obligationer ned. I foråret 2016 introducerede ECB endnu et opkøbsprogram, denne gang for virksomhedsobligationer af høj kvalitet. Ligesom det har været tilfældet for europæiske realkreditobligationer, vil dette program sandsynligvis være med til at ødelægge markedet for virksomhedsobligationer i Europa. Det mest aggressive tiltag kom fra den japanske centralbank, som i efteråret garanterede, at de ville købe alle de obligationer, som skal til for at sikre, at den 10-årige rente ikke overstiger 0 pct. Det kan næsten kun ende galt, da investorerne på et tidspunkt vil teste, om centralbanken kan og vil holde sit løfte, hvilket kan få valutaen til at kollapse.

Opkøbsprogrammerne har været med til at understøtte prisen på guld og ædelmetaller, som steg kraftigt i første halvår. På et tidspunkt var guld steget med godt 25 pct. Efter valget af Trump til præsident er guldet dog faldet kraftigt tilbage som følge af en stigende dollar, stigende renter og øget appetit på risikoaktiver generelt.

PERFORMANCE

Afkastet i Kontra i 2016 kan opdeles i et fantastisk første halvår og et andet halvår, hvor en betydelig del af afkastet blev tabt igen. Prisen på ædelmetaller var den væsentligste faktor i både afkastet for første halvår og for andet halvår. Særligt efter det amerikanske præsidentvalg har guld og andre Kontra-aktiver haft det svært. Både guld, guldmineaktier og det sølv, afdelingen købte for første gang i foråret 2016, bidrog dog positivt til det samlede afkast i Kontra. Ved udgangen af 2016 udgjorde ædelmetaller og mineaktier ca. 30 pct. af porteføljen. Guldet gav et afkast på ca. 11 pct., mens sølvet gav 7 pct. og mineaktierne hele 121 pct. i afkast.

Maj Invest har gennem en længere periode nedbragt andelen af defensive aktier, således at de ved udgangen af 2016 udgjorde 6 pct. af porteføljen. Medicinalaktierne, som udgjorde 2 pct. af porteføljen ul-

timo året, gav et afkast på -11 pct., mens de stabile forbrugsaktier gav et afkast på knap 5 pct. Aktieafdækningen har gennem 2016 ligget på mellem 10 og 20 pct., og selvom afdelingen tjente en del på at nedbringe aktieafdækningen efter den britiske EU-afstemning, er det samlede resultat svagt negativt for hele året. Derudover bidrog valutaafdækningen af primært dollar negativt til afkastet.

SÆRLIGE RISICI 2017

Maj Invest Kontra investerer i fire aktivtyper, som investorer normalt søger mod i vanskelige tider: guld og guldmineaktier, globale defensive aktier med tilknyttet afdækning, korte obligationer i stærke valutaer og lange statsobligationer i lande med stærke balancer. Afdelingens afkast vil i stort omfang afhænge af, hvordan disse aktiver klarer sig. Såfremt der kommer yderligere opsving i verdensøkonomien, er der en risiko for, at afdeling Kontra vil falde i værdi. Målsætningen er uændret som udtrykt ovenfor.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Både USA og Europa har positiv vækst, og måske er væksten i Europa midlertidigt på vej op. Dette er i meget stor udstrækning allerede indarbejdet i priserne på de finansielle markeder. Samtidig har prisen for at opnå denne begrænsede vækst været en voldsom opbygning af gæld på globalt plan kombineret med en ekstrem ekspansiv og eksperimenterende pengepolitik fra de større centralbanker. Ingen ved, hvordan dette ender, eller om investorerne mister tilliden til centralbanker eller stater og derfor stopper med at købe obligationer uden udsigt til afkast. Samtidig skal investorerne i 2017 forholde sig til en række geopolitiske og politiske risici, som i stor udstrækning kan ende med at påvirke de finansielle markeder i negativ retning. Det er i sagens natur vanskeligt at sige om - og hvornår - disse begivenheder vil indtræffe. Maj Invest ser en betydelig risiko for, at 2017 kan blive endnu et turbulent år på finansmarkederne. Det forventes at opretholde en stor andel af ædelmetaller og øge aktieafdækningen fra de nuværende 15 pct. i løbet af første kvartal.

Afdelingen forventes at give et positivt afkast i 2017 i overensstemmelse med afdelingens målsætning udtrykt ovenfor. Det er forbundet med stor usikkerhed at forudsige afdelingens afkast.

MAJ INVEST KONTRA

Resultatopgørelse			Balance		
Note	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	1.1.-31.12.2015 1.000 DKK	Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter: 1 Renteindtægter 9.621 8.837 1 Renteudgifter -263 -141 2 Udbytter 2.546 3.073 I alt renter og udbytter 11.904 11.769 Kursgevinster og -tab: 3 Obligationer 43 9.171 3 Kapitalandele 23.220 6.637 3 Afledte finansielle instr. -21.601 -12.027 Valutakonti -324 -56 Øvrige aktiver/passiver -14 117 5 Handelsomkostninger -272 -211 I alt kursgevinster og -tab 1.052 3.631 4 Andre indtægter 3 0 I alt indtægter 12.959 15.400 6 Administrationsomk. -14.255 -9.337 Resultat før skat -1.296 6.063 7 Skat -854 -432 Årets nettoresultat -2.150 5.631			Aktiver Likvide midler: Indstående i depotselskab 39.224 37.074 Obligationer: 8 Not. obl. fra danske udstedere 629.518 291.814 8 Not. obl. fra udl. udstedere 368.987 149.334 I alt obligationer 998.505 441.148 Kapitalandele: 8 Not. aktier fra DK selskaber 0 7.251 8 Not. aktier, udl. selskaber 141.160 82.305 Inv.beviser i udl. investeringsforeninger 455.532 94.389 I alt kapitalandele 596.692 183.945 Afledte finansielle instr.: 11 Not. afledte finansielle instr. 4.217 3.290 10 Unot. afledte finansielle instr. 0 33 I alt afledte finansielle instr. 4.217 3.323 Andre aktiver: Tilg.hav. renter, udbytter m.m. 6.775 4.123 Mellemv. vedr. handelsafv. 4.582 1.279 Aktuelle skatteaktiver 170 1.547 I alt andre aktiver 11.527 6.949 Aktiver i alt 1.650.165 672.439		
Årets nettoresultat foreslås overført til investorernes formue			Passiver 9 Investorernes formue 1.629.948 661.687 Afledte finansielle instr.: 11 Not. afledte finansielle instr. 4.217 3.289 10 Unot. afledte finansielle instr. 13.491 6.381 I alt afledte finansielle instr. 17.708 9.670 Anden gæld: Skyldige omkostninger 2.509 1.082 Passiver i alt 1.650.165 672.439		

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	-0,29	-6,90	8,97	1,91	5,22
Afdelingen har intet sammenligningsindeks.					
Indre værdi (DKK pr. andel)	164,17	152,85	166,56	169,75	178,61
Nettoresultat (t.DKK)	-4.091	-66.841	56.265	5.631	-2.150
Udbytte	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,34	1,40	1,37	1,30	1,29
ÅOP (pct.)	1,59	1,67	1,66	1,56	1,48
Omsætningshastighed (antal gange)	0,46	0,39	0,91	0,58	0,22
Investorerne formue (t.DKK)	1.230.491	763.252	608.844	661.687	1.629.948
Antal andele, stk.	7.495.032	4.993.607	3.655.409	3.898.029	9.125.529
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,85	0,43	0,51	0,27	0,30
Standardafvigelse	9,26	7,84	7,21	7,19	5,92

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	1	1
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.967	4.578
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.653	4.256
Renteudgifter	-263	-141
I alt renteindtægter	9.358	8.696

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	0	200
Not. aktier fra udenlandske selskaber	2.546	2.873
I alt udbytter	2.546	3.073

Note 3: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	5.135	-4.166
Not. obl. fra udenlandske udstedere	-5.092	13.337
I alt fra obligationer	43	9.171
Not. aktier fra danske selskaber	-1.117	4.889
Not. aktier fra udenlandske selskaber	22.460	6.859
Inv. beviser i udenlandske investeringsforeninger	1.877	-5.111
I alt fra kapitalandele	23.220	6.637
Valutaterminsforretninger/futures	-12.319	-13.580
Aktieterminer/futures	-9.282	1.553
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-21.601	-12.027

Note 4: Andre indtægter

Diverse indtægter	3	0
-------------------	---	---

Note 5: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-809	-281
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	538	70
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-272	-211

Note 6: Administrationsomkostninger

	2016	2015		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-67	-67	-36
Rev.honorar til revisorer	-15	0	-15	-15
Markedsføringsomk.	-8.013	-55	-8.068	-5.115
Gebyrer til depotselskab	-296	0	-296	-168
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-5.300	-40	-5.340	-3.631
Øvrige omkostninger	-25	-62	-87	-92
Fast administrationshonorar	-382	0	-382	-280
I alt adm.omkostninger	-14.031	-224	-14.255	-9.337

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

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

Note 7: Skat

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

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,9	101,0
Øvrige	-0,9	-1,0
I alt	100,0	100,0

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

Note 9: Investorernes formue	2016	2016	2015	2015
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK

Investorerens formue primo	3.898.029	661.687	3.655.409	608.844
Emissioner i året	5.266.500	974.309	913.928	161.301
Indløsningsfradrag	-39.000	-6.782	-671.308	-114.928
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.884		839
Ovf. af periodens resultat		-2.150		5.631
I alt investorernes formue	9.125.529	1.629.948	3.898.029	661.687

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

		Eksponering	Eksponering
		DKK	USD
Valuta		395.138	142.992
DKK		-409.581	-149.418
USD			

Note 11: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Solgte aktiefutures		-263.940	-134.226
Solgte rentefutures		-40.586	0

Note 12: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Danske Bank A/S
Nordea Danmark, Filial af Nordea Bank AB (publ.)

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 risikoindekatoren er afdelingen placeret i kategori 5. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindekatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 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

IFB-kategori: Blandede afd.

Morningstar Kategori™: Balanceret

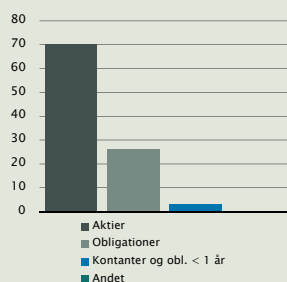
EUR Fleksibel Allokering Global

	2016	Siden start
Afkast	10,4 %	35,8 %
Afdelingen		

Morningstar Rating™

★★★★★

Fordeling på sektorer i pct.



VÆRDIUDVIKLING HVAD ER 100 DKK BLEVET TIL?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2016 et afkast på 10,4 pct. Maj Invest Makro har intet sammenligningsindeks, men afdelingen gav et afkast, der var 8,9 procentpoint højere end kategorien af blandede afdelinger med fleksibel allokering hos Morningstar. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Afkastet for 2016 indfrier forventningerne om et positivt afkast udtrykt i årsrapporten for 2015.

Afdelingen investerer i aktier og obligationer fra hele verden. Målsætningen er at afdelingen i år, hvor aktier klarer sig dårligt, skal undgå at tabe penge. I gode år skal afdelingen give et betydeligt positivt afkast. Der vil være stor forskel på fordelingen mellem aktier og obligationer alt efter de aktuelle udsigter på finansmarkederne. Investeringsrammerne er meget brede. Hele formuen kan investeres i henholdsvis aktier og obligationer. En betydelig del af de aktier, der investeres i, vælges fra afdelingerne Globale Aktier og Value Aktier. Obligationsporteføljen består af obligationer udvalgt fra afdeling Globale Obligationer. Derudover udvælges tematiske aktier fra regioner og sektorer, der forventes at klare sig bedre end markedet generelt.

MARKEDET

2016 var præget af store udsving på de finansielle markeder. Stemningen har vekslet mellem noget der mindede om panik i årets første måneder til meget positiv stemning i årets sidste halvanden måned. Uroen i første kvartal var sandsynligvis forårsaget af, at faldende oliepriser tvang en række olielande til at realisere store investeringer i aktier og risikoobligationer i løbet af meget kort tid. Det gav kraftige kursfald, men kurserne rettede sig igen, da olieprisen stoppede med at falde. Det næste større kursfald på aktier kom i forbindelse med, at briterne stemte sig ud af EU. Her faldt de europæiske aktier med mere end 10 pct., da markederne åbnede. Denne gang rettede kurserne sig endnu hurtigere. Da Donald Trump blev valgt til USA's præsident, havde de fleste spået, at aktiemarkederne og dollar ville falde kraftigt. Det modsatte blev tilfældet. Ved udgangen af 2016 stod mange investorer med den vurdering, at politiske begivenheder ikke vil påvirke de finansielle markeder. Det kan meget vel føre til overraskelser i 2017.

PERFORMANCE

Siden etableringen har afdelingen haft en overvægt

af aktier. Eksponeringen mod aktier har konstant udgjort ca. 70 pct. af afdelingens formue, mens obligationer har udgjort de resterende 30 pct. Dette har overordnet set været en rigtig vurdering, også i 2016. Aktieporteføljen gav et afkast på 7,5 pct., mens obligationerne gav et afkast på 4,6 pct.

I den overordnede aktieportefølje var den bedste investering det multinationale olieselskab Royal Dutch Shell, som steg med over 40 pct. Derudover var der betydelige kursstigninger i det kinesiske kasino Sands China og det amerikanske jernbaneselskab, Union Pacific, som begge steg med over 35 pct. i perioden. Årets dårligste aktieinvesteringer var Parkson Retail, som faldt mere end 30 pct. Derudover var der et negativt bidrag fra den kinesiske computerproducent Lenovo Group, som faldt med over 25 pct., samt fra den sydafrikanske emballage producent Nampak, som faldt med over 10 pct. målt i danske kroner.

Blandt makrotemaerne bidrog særligt Europæiske Banker med et afkast på over 40 pct. til afdelingens positive udvikling. Derudover bidrog temaet Effektiv Transport med en stigning på over 20 pct. Godt hjulpet af tyske MTU Aero Engine og det amerikanske industrikonglomerat United Technologies. Derimod bidrog makroteamet Mexico negativt til årets afkast med et fald på mere end 25 pct. drevet af en markant svækkelse af Credito Real og den mexicanske peso.

I obligationsporteføljen gav kreditobligationerne et afkast på 6,1 pct., realkreditobligationerne gav et afkast på 1,1 pct., mens de risikable statsobligationer gav et afkast på -1,4 pct. Endelig gav de sikre statsobligationer et afkast på knap 7 pct.

SÆRLIGE RISICI 2017

Maj Invest Makro investerer i globale aktier og obligationer med fokus på aktiv allokering mellem de to investeringsområder. I en afdeling, der investerer i både aktier og obligationer, vil den vigtigste investeringsbeslutning oftest være allokeringen mellem aktier og obligationer. Afkastforskellen mellem de to aktivklasser kan være meget stor og vil ofte betyde mere for det samlede afkast end valget af de enkelte værdipapirer. For afdelingen er kvaliteten af beslutningerne om den løbende fordeling mellem de to aktivklasser den væsentligste risikofaktor.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Ved årsskiftet fastholdes en fordeling på 70 pct. aktier og 30 pct. obligationer. Efter aktiekursstigninger i november og december 2016, er aktier tæt på at være fair prissat. Samtidig er der en række risici, som er ude af fokus ved årsskiftet, men som hurtigt kan komme i fokus og påvirke aktiemarkedet negativt. Der kan peges på flere risici, men den største er nok, hvordan Trump vil agere som USA's præsident. Indtil videre har de finansielle markeder fokuseret på, at en forventet ekspansiv finanspolitik vil være godt for virksomhedernes indtjening, og aktierne er steget. Problemet er, at USA har så meget gæld, at de dårligt har råd til en ekspansiv finanspolitik kombineret med stigende renter. Det vil blive meget dyrt at servicere eksisterende og ny gæld. Samtidig er der også risiko for at protektionistiske tiltag vil ramme den globale vækst og dermed aktierne på globalt plan. På den baggrund er det forventningen at nedbringe aktieeksponeringen i afdelingen i første kvartal, således at den afspejler en neutral vurdering af aktier i forhold til obligationer.

Fra tredje kvartal 2015 og indtil midten af 2016 er andelen af risikoobligationer i porteføljen øget ud fra en vurdering af, at risikoobligationer var billigt prissat i forhold til sikre obligationer. Risikoobligationer vurderes ved årsskiftet generelt ikke at være så billige mere, og eksponeringen er nedbragt en smule. Det er forventningen at nedbringe andelen af risikoobligationer yderligere gennem første kvartal.

Afkastet for hele 2017 ventes at blive positivt. Afkastet kan blive højere eller lavere end for kategorien af sammenlignelige afdelinger hos Morningstar, da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. Afkastet for Morningstar-kategorien har været mellem -19,7 og +13,7 pct. de sidste elleve år. Det skal bemærkes, at der altid er en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige fremtidige afkast.

MAJ INVEST MAKRO

Resultatopgørelse				Balance		
Note	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	1.1.-31.12.2015 1.000 DKK	Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK	
Renter og udbytter:			Aktiver			
1	Renteindtægter	2.845	3.027	Likvide midler:		
1	Renteudgifter	-19	-40	Indestående i depotselskab		
2	Udbytter	5.038	3.788	8.535	6.467	
	I alt renter og udbytter	7.864	6.775	Obligationer:		
Kursgevinster og -tab:			7 Not. obl. fra danske udstedere			
3	Obligationer	2.017	356	36.773	62.721	
3	Kapitalandele	21.759	6.939	7 Not. obl. fra udl. udstedere	40.840	
3	Afledte finansielle instr.	-2.490	230	I alt obligationer		
	Valutakonti	-369	-302	75.685	103.561	
	Øvrige aktiver/passiver	5	34	Kapitalandele:		
4	Handelsomkostninger	-225	-309	7 Not. aktier, udl. selskaber	176.876	
	I alt kursgevinster og -tab	20.697	6.948	Inv.beviser i udl.		
	I alt indtægter	28.561	13.723	investeringsforeninger		
5	Administrationsomk.	-2.019	-2.115	24.314	0	
	Resultat før skat	26.542	11.608	I alt kapitalandele		
				201.190	181.238	
6	Skat	-448	-508	Afledte finansielle instr.:		
	Arets nettoresultat	26.094	11.100	Not. afledte finansielle instr.		
				0	713	
				10 Unot. afledte finansielle instr.	0	
				I alt afledte finansielle instr.		
				20	713	
				Andre aktiver:		
				Tilg.hav. renter, udbytter m.m.		
				1.010	1.243	
				Mellemv. vedr. handelsafv.		
				2.026	709	
				Aktuelle skatteaktiver		
				88	102	
				I alt andre aktiver		
				3.124	2.054	
				Aktiver i alt		
				288.554	294.033	
				Passiver		
				8 Investorerne formue		
				286.978	291.142	
				Afledte finansielle instr.:		
				Not. afledte finansielle instr.		
				0	713	
				10 Unot. afledte finansielle instr.		
				1.572	2.167	
				I alt afledte finansielle instr.		
				1.572	2.880	
				Anden gæld:		
				Skyldige omkostninger		
				4	11	
				Passiver i alt		
				288.554	294.033	

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013*	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	1,88	13,60	5,77	10,36
Afdelingen har intet sammenligningsindeks.				
Indre værdi (DKK pr. andel)	101,88	115,74	122,42	135,10
Nettoresultat (t.DKK)	2.006	24.029	11.100	26.094
Administrationsomkostninger (pct.)	0,67	0,79	0,72	0,74
AOP (pct.)	1,16	1,09	1,06	0,99
Omsætningshastighed (antal gange)	0,40	0,43	0,49	0,36
Investorerne formue (t.DKK)	189.362	210.786	291.142	286.978
Antal andele, stk.	1.858.613	1.821.213	2.378.168	2.124.192
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100
Sharpe Ratio				1,02
Standardafvigelse				8,27

*Startdato 18.03.2013.

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	0	1
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.094	1.180
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.751	1.846
Renteudgifter	-19	-40
I alt renteindtægter	2.826	2.987

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra udenlandske selskaber	4.486	3.778
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	552	10
I alt udbytter	5.038	3.788

Note 3: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	1.189	-417
Not. obl. fra udenlandske udstedere	828	773
I alt fra obligationer	2.017	356
Not. aktier fra udenlandske selskaber	16.931	5.357
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	4.828	1.582
I alt fra kapitalandele	21.759	6.939
Valutaterminsforretninger/futures	-1.520	-1.002
Aktieterminer/futures	-970	1.232
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-2.490	230

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-287	-403
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	62	94
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-225	-309

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-11
Rev.honorar til revisorer	-15	0	-15	-15
Markedsføringsomk.	-270	-104	-374	-322
Gebyrer til depotselskab	-107	0	-107	-130
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.352	-40	-1.392	-1.499
Øvrige omkostninger	-25	-29	-54	-56
Fast administrationshonorar	-62	0	-62	-82
I alt adm.omkostninger	-1.831	-188	-2.019	-2.115

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

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

Note 6: Skat

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

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,6	100,8
Øvrige	-0,6	-0,8
I alt	100,0	100,0

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

Note 8: Investorernes formue	2016	2016	2015	2015
	Antal	Formue-	Antal	Formue-
	andele	værdi	andele	værdi
		1.000 DKK		1.000 DKK

Investorerens formue primo	2.378.168	291.142	1.821.213	210.786
Emissioner i året	95.000	12.556	620.955	76.759
Indløsningsfradrag	-348.976	-42.916	-64.000	-7.700
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		102		197
Ovf. af periodens resultat		26.094		11.100
I alt investorernes formue	2.124.192	286.978	2.378.168	291.142

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

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	45.560	43.842
USD	-47.232	-46.028

Note 10: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Danske Bank A/S
Nordea Danmark, Filial af Nordea Bank AB (publ.),
Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)

FÆLLES NOTER

NOTE 1: ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for 2016 aflægges efter lov om investeringsforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2015.

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 anskaffelsestids-

punktet ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien på balancedagen og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret.

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

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

Administrationsomkostninger

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

Skat

Afdelingerne er ikke 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, renteudgifter og udbytter,
- realiserede kursgevinster eller -tab på obligationer og valutakonti,
- realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele,
- erhvervede, skattepligtige kursgevinster og -tab ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter,

med fradrag af afholdte administrationsomkostninger.

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

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

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

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

Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for 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.

Ved skattefri fusion indregnes udlodningen fra den ophørende afdeling i perioden fra primo året til fusionsdagen i den fortsættende afdelings udlodningsopgørelse for året.

BALANCEN

Likvide midler

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

Obligationer og kapitalandele

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

Afledte finansielle instrumenter

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

Andre aktiver

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

- »Tilgodehavende renter« bestående af periodiserede renter på balancedagen.

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

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

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

Medlemmernes formue

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

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

Anden gæld

»Anden gæld« måles til dagsværdi.

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

Omregning af fremmed valuta

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

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens 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«.

Afdelingsfusion

Ved fusion indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtigelser i den ophørende afdeling til dagsværdi på ombytningsdagen. Fusionsvederlaget, som den fortsættende afdeling modtager på ombytningsdagen, tilføres afdelingen under medlemmernes formue. Der foretages ikke tilpasning af formuen primo i den fortsættende afdeling eller af sammenligningstal i resultatopgørelse, balance og noter.

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.

Omsætningshastighed i antal gange

Opgøres som:

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

Værdi af køb og værdi af salg opgøres som kursværdi af køb og salg af værdipapirer korrigeret for regnskabsårets emissioner og indløsninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften m.m., således at $(\text{værdi af køb} + \text{værdi ved salg})/2$ svarer til handel som følge af porteføljepleje. Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under »Administrationsomkostninger i pct.«

Nøgletal for risiko

Disse nøgletal beregnes fra afdelingernes start over en periode på maksimum fem år, dog kun for afdelinger som har eksisteret i mindst 36 måneder.

Sharpe Ratio

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

Standardafvigelse

Standardafvigelse er et statistisk udtryk for udsving i afkastet.

Active share

Active share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det

valgte sammenligningsindeks. Høj active share betyder således, at investerings sammensætningen er meget forskellig fra sammenligningsindekset. Investeringsforeningen Maj Invest tror på, at aktiv forvaltning skaber værdi for medlemmerne i Maj Invest. Det vil sige, at medlemmerne over tid får et afkast efter omkostninger, der er bedre, end man kunne have opnået ved passiv forvaltning. Aktiv forvaltning betyder, at foreningens porteføljerådgivere foretager grundige analyser og udvælger de aktier, de mener, har det mest fordelagtige forhold mellem forventet afkast og risiko. Passiv forvaltning betyder, at man uden analyser og aktive valg køber et stort antal aktier, der tilsammen forventes at give et afkast tæt på gennemsnittet for aktiemarkedet fraregnet omkostninger. Afkast i forhold til sammenligningsindeks fremgår af tabellen side 9 og active share kan ses under den enkelte afdeling.

I forhold til afdeling Danske Aktier er der naturligvis et begrænset antal danske selskaber at vælge imellem og active share vil derfor alt andet lige være mindre end i de globale aktieafdelinger.

Tracking error

Tracking error er et matematisk udtryk for spredningen på afkastforskellen mellem en investeringsafdeling og et givet benchmark. Benchmark udtrykker markedsudviklingen. Jo lavere tracking error er, desto tættere har investeringsporteføljen fulgt benchmark. I indekserede afdelinger, som skygger markedet tæt, er tracking error derfor lav.

Dette er således et mål for, hvordan afdelingens afkast svinger i forhold til benchmark-afkastet. En tracking error på 0 betyder, at afdelingen og benchmark "svinger i takt", uden at det dog nødvendigvis betyder, at afdelingens og benchmarkets afkast er ens.

NOTE 2: OVERSIGT OVER UDBYTTERNES SKATTEMÆSSIGE FORDELING

Skemaet viser, hvordan udbytte for 2016 skal behandles skattemæssigt. Udbytte er først relevante for selvangivelsen for 2017, hvor udbetalingen sker. For pensionsopsparinger indgår hele udbyttet i grundlaget for PAL-skat. For selskaber indgår det fulde udbytte i selskabsindkomsten.

Afdelingerne Valua Aktier Akkumulerende, Kontra og Makro er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Afdeling	Stk.str. i kr.	Foreslået udbytte i kr. pr. stk.	Almindelig opsparing	
			Aktieindkomst i kr. pr. styk	Kapitalindkomst i kr. pr. stk
Danske Aktier	100	26,80	26,80	-
Globale Aktier	100	6,10	6,10	-
Value Aktier	100	9,90	9,90	-
Emerging Markets	100	0,00	0,00	-
Global Sundhed	100	1,50	1,50	-
Danske Obligationer	100	1,60	-	1,60
Globale Obligationer	100	2,00	-	2,00
High Income Obl.	100	3,20	-	3,20
Pension	100	4,10	-	4,10

NOTE 3: REVISIONSHONORAR

Revisionshonorar (1.000 kr.)	2015	2016
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til revisionsfirmaet ERNST & YOUNG Godkendt Revisionspartnerselskab udgjorde	189	176
Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser	14	0

NOTE 4: BESTYRELSESHONORAR

Bestyrelseshonorar (1.000 kr.)	2015	2016
Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen i regnskabsåret	825	925
Regulering	-75	0
Bestyrelseshonorar udgiftsført	750	925

NOTE 5: BESKRIVELSE AF FORENINGENS VÆSENTLIGSTE AFTALER

Heri beskrives foreningens væsentligste aftaler ultimo 2016. Prisen for ydelserne fremgår enten af skemaet på side 84 eller, i de tilfælde, hvor betalingen ikke er fastsat pr. afdeling, under den enkelte aftale.

AFTALE OM ADMINISTRATION

Foreningen har med virkning fra 1. december 2013 indgået aftale med investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i

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

Som betaling opkræver investeringsforvaltningsselskabet et honorar på mellem 0,023 pct. og 0,048 pct. p.a. af den gennemsnitlige formueværdi afhængig af afdelingstype. Hver afdeling afholder desuden

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

AFTALER OM DEPOT, DEPOTBANKFUNKTION OG AKTIEBOG

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

Foreningen har indgået aftale med ComputerShare A/S om at føre ejerbog, hvori medlemmernes investeringsbeviser navnenoteres. 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 0,15 pct. p.a. af den gennemsnitlige formueværdi.

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

AFTALER OM DISTRIBUTION AF INVESTERINGS-BEVISER

Foreningen har med flere banker indgået en distributions- og samarbejdsaftale hvorefter disse yder rådgivning til foreningens medlemmer og er ansvarlige for rådgivning over for de investorer, der henvender sig til bankerne. Distributørerne skal i forbindelse med denne aftale sikre sig, at rådgivning sker i overensstemmelse med gældende lovgivning.

Den enkelte distributør er dels 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. Tegningsprovisioner udgør 0,0 pct. i de tre obligationsafdelinger og 0,75 pct. i de øvrige afdelinger. Tegningsprovisionen er ændret til 0,00 pct. i alle afdelinger pr. 1. marts 2017.

Distributøren er også berettiget til en løbende formidlingsprovision for syv af foreningens afdelinger. Afdelingerne Danske Aktier, Globale Aktier, Value Aktier, Value Aktier Akkumulerende, Emerging Markets, Global Sundhed samt Kontra betaler en provision beregnet ud fra den gennemsnitlige kursværdi af de af foreningens investeringsandele, som opbevares i depot i de enkelte pengeinstitutter, der er indgået distributionsaftale med. Satsen for de nævnte afdelinger er 0,75 pct. p.a.

En tilsvarende distributionsaftale er indgået med Fondsmæglerselskabet Maj Invest samt andre distributører og pensionsselskaber.

AFTALE OM PORTEFØLJERÅDGVNING M.V.

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

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

om og i hvilket omfang de skal gennemføres.

Betalingen for denne rådgivning varierer fra afdeling til afdeling og er afhængig af blandt andet investeringsområdet og afdelingernes specialiseringsgrad. Honoraret udgør mellem 0,10 pct. p.a. og 0,50 pct. p.a. af afdelingernes gennemsnitlige formueværdi. Beløbet indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger under posten »Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen«, jf. noterne til årsregnskaberne.

AFTALE OM PRISSTILLELSE I MARKEDET

Foreningen har indgået aftale med Fondsmæglerselskabet Maj Invest om, at Maj Invest Markets i bl.a. Nasdaq Copenhagens handelssystemer stiller priser for 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 2016.

	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. ⁴⁾	Sats for formidlings- provision, pct.
Danske Aktier	1)	0,15	0,35	50 kr.	0,75	0,75
Globale Aktier	1)	0,15	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,75
Value Aktier	1)	0,15	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,75
Value Aktier Akkumulerende	1)	0,15	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,75
Emerging Markets	1)	0,15	0,50	150 kr.	0,75	0,75
Global Sundhed	1)	0,15	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,75
Danske Obligationer	1)	0,05	0,10	50 kr.	0,00	0,00
Globale Obligationer	1)	0,05	0,20	50 kr./150 kr. ³⁾	0,00	0,00
High Income Obligationer	1)	0,05	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,00	0,00
Pension	1)	0,10	0,30	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,00
Kontra	1)	0,10	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,75
Makro	1)	0,10	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,00

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 12.500 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. 4) Tegningsprovisionen er ændret til 0,00 pct. i alle afdelinger pr. 1. marts 2017.

LEDELSESPÅTEGNING

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt nærværende årsrapport for regnskabsåret sluttende den 31. december 2016.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt resultat af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret sluttende 31. december 2016.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 15. marts 2017

Direktion: Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Jens Lohfert Jørgensen
Adm. direktør

Bestyrelse

Henrik Normann
Formand

Ole Risager
Næstformand

Mads Krage

Mette Kynne Frandsen

Carsten Koch

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til investorerne i Investeringsforeningen Maj Invest

KONKLUSION

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Maj Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2016, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

GRUNDLAG FOR KONKLUSION

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

CENTRALE FORHOLD VED REVISIONEN

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2016. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnska-

berne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandling som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne. Resultatet af vores revisionshandling, herunder de revisionshandling, vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskaberne som helhed.

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i obligationer, aktier, investeringsforeningsandele og afledte finansielle instrumenter (samlet benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingernes afkast og formue.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for afdelingernes samlede afkast og formue, vurderes værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter at være det mest centrale forhold ved revisionen.

Vores revisionshandling rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i de enkelte afdelinger har blandt andet omfattet:

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depot-

banken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.

- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i de enkelte afdelingers årsregnskaber.

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 mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskaber for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskaberne er ledelsen ansvarlig for at vurdere afdelingernes evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere afdelingerne, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

REVISORS ANSVAR FOR REVISIONEN AF ÅRSREGNSKABERNE

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan

opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskaberne.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.

- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modifi-

cere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf. Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskaberne for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt ledelsesberetningerne.

Vores konklusion om årsregnskaberne omfatter ikke ledelsesberetningerne, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne.

I tilknytning til vores revision af årsregnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med årsregnskaberne eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 15. marts 2017

ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30700228

Ole Karstensen
Statsaut. revisor

Rasmus Berntsen
Statsaut. revisor

SAMARBEJDSBANKER

Vores samarbejdsbanker kan rådgive om risiko, skat og andre individuelle forhold i forbindelse med investering. I det forløbne år er der indgået aftaler med fem nye banker.

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

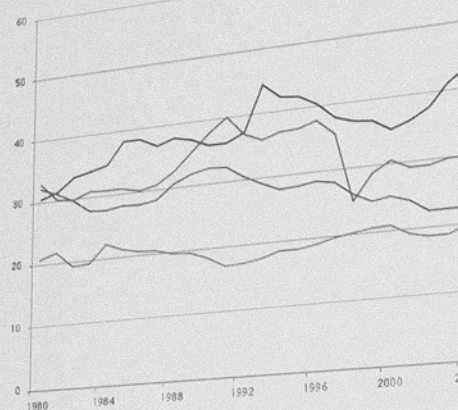
ØNSKER DU MERE INFORMATION?

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

33 38 73 33

info@majinvest.dk

Kina - Investeringer i procent



Kilde: IMF

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S | majinvest.com

Der var fuldt hus, da Maj Invest holdt informationsmøder i Aalborg, Aarhus, Middelfart, Hørsholm, Kogs. Lyngby og København i tredje kvartal 2016.

Billedet her er fra et tilsvarende møde i 2015 i den Den Sorte Diamant i København. Jeppe Christiansen, adm. direktør i Fondsmæglerselskabet Maj Invest, gav sin vurdering af udsigterne for den globale økonomi.

Foto: Jakob Mydtskov.



INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

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