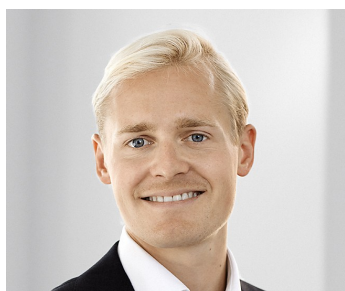




Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Andreas Johan Lindtner
Analytiker

Kurt, Ulrik og Andreas er ansvarlige for afdelingerne. Kurt er uddannet cand.polit. og har mere end 20 års erfaring med valueinvesteringer. Ulrik er cand.merc. og har mere end 15 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.

Maj Invest Value Aktier:
DK0060005338

Maj Invest Value Aktier
Akkumulerende:
DK0060642726

Afdelingerne Value Aktier og Value Aktier Akkumulerende gav i august måned begge afkast på 4,7 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World steg 0,4 pct. målt i danske kroner. Afkast bør som altid ses over mindst tre år.

I august var finansmarkederne præget af en tydelig spænding mellem forventninger om snarlige rentenedsættelser og voksende bekymringer over, om de amerikanske institutioner og retsprincipper er ved at miste troværdighed. Allerede i begyndelsen af måneden skabte den amerikanske finansminister, Scott Bessent, stor opmærksomhed ved at foreslå, at USA kunne begynde med at sænke renten med 0,5 procentpoint allerede i september. Det fik mange til at tro, at den amerikanske centralbank (Fed) var klar til at ændre kurs. På centralbankens årlige møde i Jackson Hole bekræftede centralbankchef Jerome Powell, at en rentenedsættelse var under overvejelse, men han understregede, at det ikke nødvendigvis ville blive starten på en længere serie af rentenedsættelser. Det beroligede markederne lidt, men viste samtidig, hvor svært det er at finde balancen mellem at understøtte økonomien og at undgå at virke politisk styret.

Inflationstallene komplicerede billedet. Producentpriserne steg 0,9 pct. i juli, den største månedlige stigning i tre år, hvilket bragte inflationen op på 3,3 pct. på årsbasis. Stigningen skyldtes ikke øget efterspørgsel, men at virksomheder i højere grad sender toldomkostninger videre til kunderne. For beslutningstagerne er spørgsmålet nu, om denne form for inflation er midlertidig, eller om den kan brede sig mere varigt – netop på et tidspunkt, hvor presset for rentenedsættelser vokser.

Nvidia og AMD gik med til at betale 15 pct. af omsætningen fra chipsalget i Kina direkte til den amerikanske regering. Kritikere kaldte det en skjult eksportskat, og der er tvivl om, hvorvidt aftalen overhovedet er lovlig. Apple lovede samtidig investeringer for flere hundrede milliarder dollar i USA – et træk, der blev opfattet som en måde at undgå nye todsatser på. Det viser, hvordan virksomheder i stigende grad må navigere efter politiske risici snarere end kommerciel logik. Halvlederindustrien er i centrum – både for økonomisk vækst og for national sikkerhed.

Tilliden til amerikanske institutioners uafhængighed blev svækket, da regeringen fyrede chefen for det amerikanske statistikbureau kort efter offentliggørelsen af skuffende jobtal. Trusler om at udskifte ledende personer i centralbanken øgede frykten for, at økonomiske beslutninger i højere grad bliver styret af kortsigtet økonomisk politik frem for fakta. Det underminerer investorernes tillid til både statistik og pengepolitikens uafhængighed.

Midt i august mødtes præsident Trump med præsident Putin i Alaska, men mødet resulterede ikke i en våbenhvile i Ukraine. Begge parter beskrev det som konstruktivt, men markederne reagerede knap nok – de så det mest som bag-

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

grundsstøj uden betydning for energipriser eller risikoniveau.

Den amerikanske dollar oplevede sit største fald i 15 år. Guld steg til gengæld til nye rekorder og blev betragtet som en sikrere investering end amerikanske statsobligationer, som klarede sig dårligt på grund af stigende gældspres. Kreditvurderingsbureauet S&P fastholdt USA's rating på AA+, men kun fordi told-indtægter midlertidigt kunne dæmpe underskuddet – en løsning, som få investorer fandt overbevisende.

Trods alt dette forblev aktiemarkedene rolige. S&P 500 og Nasdaq-100 lå tæt på rekordniveauer ved månedens udgang, og udsvingene var meget små. Bag den rolige overflade er markedet dog i høj grad drevet af få meget store teknologiselskaber – og er derfor sårbart over for politiske beslutninger, retssager om told eller internationale konflikter. Med vedvarende inflation i forsyningskæderne, et voksende gældspres og usikkerhed om centralbankens uafhængighed kan markedsroen vise sig at være skrøbelig.

Blandt de største positive bidragsydere til måneds afkast var japanske SoftBank, som var drevet af selskabets investeringer i AI-teknologier. Lowe's fik medvind, fordi markedet forventer rentenedsættelser, der kan øge efterspørgslen efter boligforbedringer. Ligeledes bidrog mineselskabet Newmont positivt pga. stigende priser på ædelmetaller.

Blandt de største negative bidragsydere var Applied Materials, som sænkede salgsprognosen pga. usikkerhed om ordrer. Jernbaneselskabet CSX Corp. blev påvirket negativt af spekulationer om yderligere fusioner i branchen på baggrund af Union Pacifics foreslåede overtagelse af Norfolk Southern, mens manglende ejerskab i Apple trak resultatet ned i forhold til markedet.

I august solgte vi Goldman Sachs Group ud af porteføljen.

Andreas Johan Lindtner, 2. september 2025.

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