

Maj Invest Value Aktier

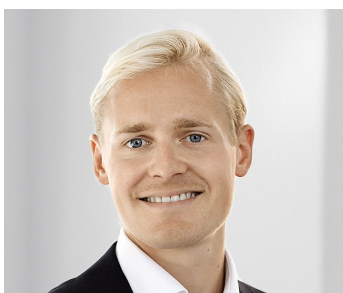
MAJ
INVEST



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 september måned begge afkast på 5,6 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World steg 2,8 pct. målt i danske kroner. Afkast bør som altid ses over mindst tre år.

September måned var præget af en markant justering af forventningerne, da svagere amerikanske jobtal kolliderede med politisk pres på Federal Reserve og fornyet geopolitisk uro i Europa. Den amerikanske økonomi skabte kun 22.000 nye job i august – langt under de forventede 75.000 – hvilket løftede arbejdsløsheden til 4,3 pct., det højeste niveau siden 2021. Investorerne tolkede de svage tal som en åbning for en aggressiv lempelse af pengepolitikken, og spekulationerne om et muligt rentefald på 0,5 procentpoint tog til frem mod midten af måneden. Renterne faldt, aktierne steg, og guld nåede nye rekordniveauer. Den usædvanlige kombination – både guld og teknologi i fremgang – afspejlede markedets ambivalens: begejstringen for kunstig intelligens var fortsat høj, eksempelvis ved Oracles melding om stor ordrebeholdning knyttet til OpenAI, mens den stigende efterspørgsel efter guld afspejlede en voksende skepsis over for papirpenge. Mange investorer frygter i stigende grad, at USA's gældsdynamik – at udstede ny gæld blot for at servicere eksisterende gæld – ikke kan fortsætte, og at en svækkelse af tilliden til statsobligationer vil underminere både finanspolitikken og centralbankens troværdighed.

Den 17. september valgte Federal Reserve et rentefald på 0,25 procentpoint – årets første – og signalerede, at yderligere to rentenedsættelser kan følge inden årets udgang. Aktiefutures steg, og renterne på statsobligationer faldt umiddelbart efter, men reaktionen var blandet, da investorerne vejede den kortsigtede støtte op mod advarsler om, at der "ikke findes risikofri veje". Nogle økonomer advarede om, at en så lav rente allerede ligger tæt på et neutralt niveau, og at yderligere lempelser kan blive for stimulerende i lyset af fortsat robust vækst og historisk lempelige finansielle forhold. Andre pegede på svagheder i arbejdsmarked og boligmarked – arbejdsløshed på det højeste niveau i fire år, stigende arbejdsløshedsunderstøttelse og boliglån, der næsten er dobbelt så dyre som før pandemien – som argument for at føre en mere lempelig politik. Debatten om centralbankens uafhængighed blev samtidig skærpet, da præsident Trump offentligt pressede på for større rentefald og forsøgte at fjerne bestyrelsesmedlem Lisa Cook, hvilket gav anledning til bekymring for, at politisk indblanding kan skubbe pengepolitikken i en for lempelig retning.

På den anden side af Atlanten holdt Bank of England renten uændret, men introducerede et nyt rammeværk for at stramme op i markedet for statsobligationer gennem repo-transaktioner. Tiltagene omfattede bl.a. krav om central clearing og højere minimumsmarginaler for at undgå en ny likviditetskrisen som den, der næsten væltede de britiske pensionskasser i 2022. Selvom det er tekniske æn-

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.

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

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

dringer, blev beslutningen set som et signal om, at myndighederne fortsat er opmærksomme på funktionsrisici i markedet, selvom rentenedsættelser nærmer sig.

Geopolitikken tilføjede endnu et usikkerhedslag. Rusland krænkede estisk luft- rum, hvilket skabte uro blandt NATO's østlige medlemslande og genoplivede debatten om alliansens grænser, hvis sådanne overtrædelser fortsætter. Samtidig fremlagde EU forslag om et fuldstændigt forbud mod import af russisk LNG fra januar 2027 samt nye restriktioner mod russiske banker og mod kinesiske og indiske virksomheder, der beskyldes for at hjælpe med at omgå sanktioner. Tiltagene understregede Europas hensigt om at stramme grebet om Moskva, selvom krigen militært fortsat er fastlåst.

Måneden sluttede i skyggen af et politisk opgør om budgettet i Washington. Da politikerne ikke kunne nå til enighed, lukkede den amerikanske stat ned i starten af oktober, hvilket ramte en af landets største arbejdsgivere og skabte risiko for forsinkede økonomiske nøgletal, som er centrale input til Feds beslutninger. Aktiemarkederne reagerede negativt, og investorerne indstillede sig på endnu et lag af politisk usikkerhed oven på et allerede skrøbeligt økonomisk billede.

Ved udgangen af september stod investorerne over for en verden, hvor både guld og teknologi blev betragtet som sikre havne, hvor centralbankerne forsøgte at balancere lempelse med troværdighed, og hvor de finanspolitiske risici fyldte stadig mere. September markerede starten på en ny lempelsescyklus fra Federal Reserve, men viste samtidig, hvor skrøbelig balancen er blevet, når tilliden til statsobligationer, institutionel uafhængighed og geopolitisk stabilitet alle er under stigende pres.

Den største positive bidragyder til månedens relative afkast var producenten af halvlederudstyr Applied Materials, da AI-rallyet bredte sig til leverandører længere oppe i værdikæden. Den næststørste positive bidragyder var Samsung Electronics, drevet af stigende hukommelsespriser og fremskridt inden for HBM-teknologi. Japanske Lasertec bidrog ligeledes væsentligt positivt.

De største negative bidrag kom fra Tesla og Apple, som afdelingen ikke ejer aktier i, men som på grund af deres høje vægte i benchmark trak den relative performance ned. Derudover bidrog formueforvaltnings- og rådgivningsselskabet Ameriprise Financial Inc. negativt som den tredje største modvind i porteføljen.

I september udskilte Sony Group delvist Sony Financials, som vi fortsat er investeret i.

Andreas Johan Lindtner, 1. oktober 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.