

April 2025

MAJ INVEST SPECIAL EDITION

Investeringer i forsvar



Maj Invest, 7. april 2025
Af Jeppe Christiansen, adm. direktør



Maj Invest Special Edition: Investeringer i forsvar

De seneste tre års geopolitiske ændringer har gjort det krystalklart: Det europæiske forsvar skal opgraderes, og der skal investeres milliardbeløb i en massiv styrkelse. Fredsdividenden er opbrugt, og nu er det tid til at investere på ny. De seneste 25 år er særligt de europæiske forsvarsudgifter som andel af BNP faldet år efter år. Det har også betydet, at det europæiske forsvar halter gevaldigt. Siden 1992 er antallet af tilgængelige kampvogne i Europa faldet med 77 pct., antallet af kampfly med 57 pct. og antallet af kampskibe med 39 pct. Samtidig er antallet af væbnede konflikter globalt næsten fordoblet, og flere alvorlige konflikter er rykket langt tættere på NATO-landene.

Udviklingen ser dog nu ud til endegyldigt at være vendt. Europa står, med Tyskland i spidsen, sammen og ser for første gang i mange år ud til at være handlekraftig. Vi er vidne til en ny, langvarig og strukturel trend, som investorer bør være opmærksomme på.

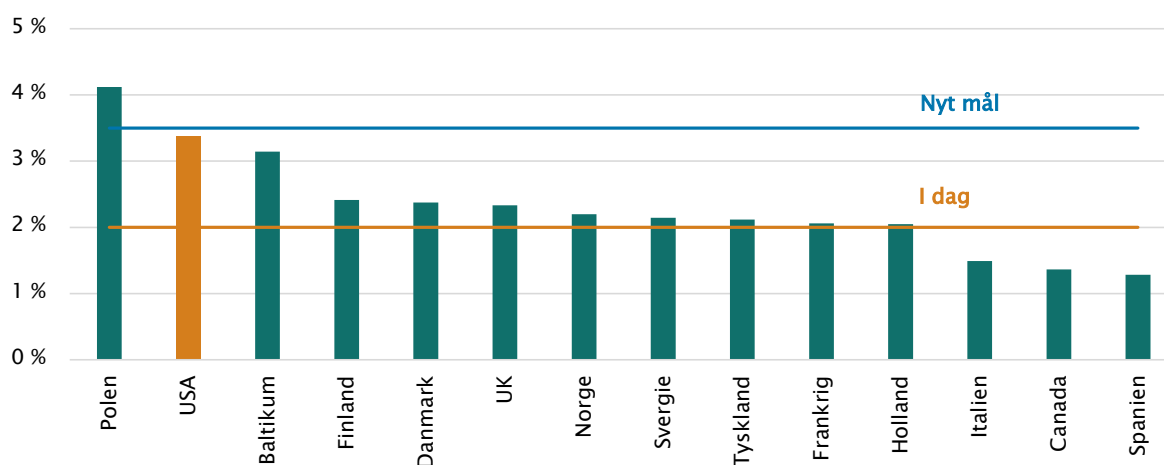
Dette notat redegør for Maj Invests vurdering af investeringsomfanget, hvordan pengene skal bruges, og hvorfor det er afgørende at følge med i som investor. Meget få har haft forsvarsaktier i deres porteføljer. Den tendens er vendt nu.



Investeringer langt større end Danmarks BNP

Størstedelen af NATO-landene har i en årrække ikke levet op til deres fælles målsætning om at investere 2 pct. af BNP i et fælles forsvar. Tal fra 2023 viser, at kun 11 ud af 32 medlemslande levede op til målet. Tallene for 2024 peger i en bedre retning, men flere lande efterlever fortsat ikke den nuværende NATO-målsætning – se figur 1. Særligt de vigtige og økonomisk store lande Tyskland, Frankrig og Italien er bagud med militærinvesteringer.

Figur 1: Forsvarsudgifter som andel af BNP



Note: Tal er for 2024. Baltikum angiver den gennemsnitlige andel af BNP for de baltiske lande.

Kilder: NATO og Macrobond.

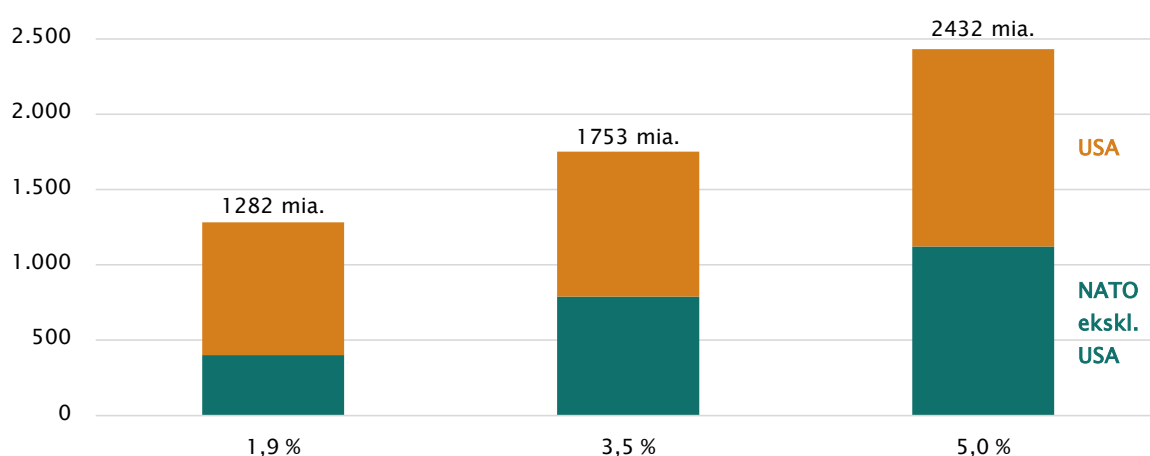
Samtidig er målsætningen om at investere 2 pct. i forsvar nu forældet. Andelen skal stige markant, hvis nationer som Rusland og Kina skal holdes i skak – særligt i lyset af, at USA i øjeblikket lader til at gå enegang på området. Det tvinger de europæiske lande til at sætte målsætningen massivt op.

Selvom det endnu ikke er officielt, lader det til, at den nye målsætning blandt de europæiske NATO-lande bliver forsvarsudgifter "betydeligt højere end 3 pct.", som NATO's generalsekretær, Mark Rutte, har udtalt. Forsvarsalliancen holder topmøde i slutningen af juni, hvor

det derfor ventes, at niveauet kommer tættere på 3,5 pct. af BNP i stedet for 2 pct. En ændring i størrelsesordenen 1,5 procentpoint kan lyde lille, men det er på ingen måde tilfældet.

I dag bruger NATO-landene 1.280 mia. dollar årligt på forsvarsudgifter. Hvis målet om, at forsvarsudgifterne skal nå 3,5 pct. af BNP, skal opfyldes, svarer det til, at beløbet skal stige til 1.750 mia. dollar målt i 2024 – se figur 2. NATO-landene skal dermed bruge det, der i 2024 svarer til 470 mia. dollar ekstra hvert eneste år på investeringer i forsvar. For at sætte tallet i perspektiv er det mere end det danske BNP.

Figur 2: Forsvarsudgifter ved forskellige andele af BNP, mia. dollar



Note: Udgifterne er summeret pr. land i NATO, så alle de lande, der ligger under f.eks. 3,5 pct., hæver udgifterne til 3,5 pct., mens lande, der ligger over – f.eks. Polen – fastholder deres udgift.

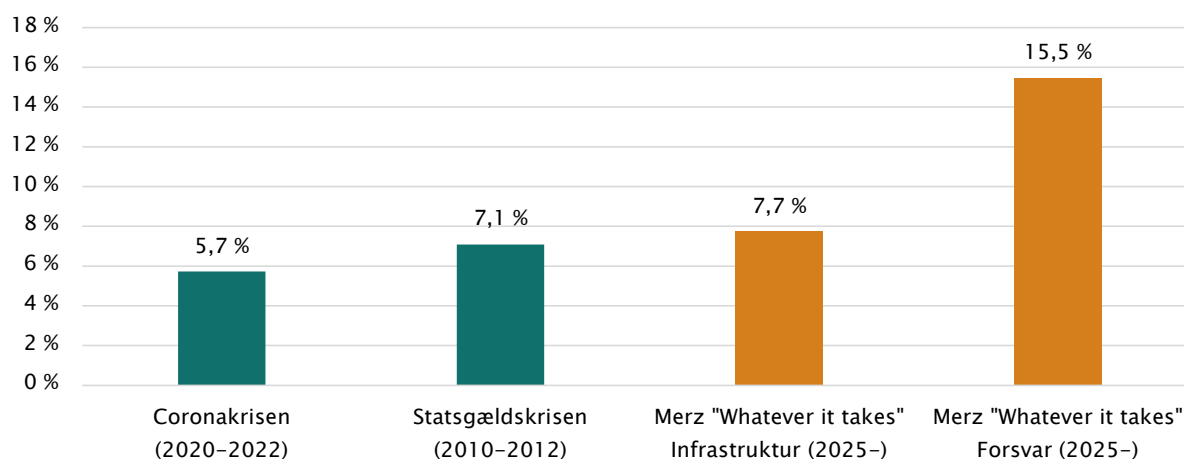
Kilder: Sipri og Maj Invest.

Finanspolitikken er rullet frem

Tyskland går forrest. Den nyvalgte tyske kansler, Friedrich Merz, har fået vedtaget massive investeringer. Ud over at sætte 500 mia. euro af til infrastrukturinvesteringer over en periode på 12 år, har Merz ændret den tyske gældsbremse, der har forhindret Tyskland i at øge sin gæld.

Indtil videre er der ikke meldt officielle tal ud om størrelsen på de nye tyske forsvarsinvesteringer. Økonomer, der rådgiver regeringen, taler om en ny forsvarsfond på 400 mia. euro, men flere vurderer, at de tyske forsvarsinvesteringer kan løbe op i 1.000 mia. euro. Reelt er der dog intet loft over investeringerne, idet Merz gentog "Whatever it takes"-budskabet fra den forhenværende europæiske centralbankchef Mario Draghi under statsgældskrisen. Det er enorme investeringer, som overgår de finanspolitiske pakker under både covid-19 og statsgældskrisen, se figur 3.

Figur 3: Størrelse på udvalgte finanspolitiske pakker, andel af BNP



Note: BNP er opgjort som et gennemsnit af årene i parentes. Merz "Whatever it takes" Infrastruktur er på 500 mia. euro. Merz "Whatever it takes" Forsvar er sat til 1.000 mia. euro over en tolvårig periode, men der er reelt ingen øvre grænse. BNP er et estimeret gennemsnitligt BNP mellem 2025 og 2037.

Kilder: Europa-Kommissionen, Wall Street Journal og Maj Invest.

Det er ikke kun Tyskland, der øger investeringerne. De fleste europæiske lande har forstået alvoren, heriblandt Danmark. Fra centralt hold har Europa-Kommissionen den 28. marts offentliggjort en ny rapport om styrkelsen af det europæiske forsvar. "ReArm Europe", som planen hedder, forventer, at de samlede europæiske forsvarsudgifter vil stige til 800 mia. euro inden 2030. Og her kommer Tyskland altså med størstedelen.

Hvor ender investeringerne?

Som investor er det interessant at have et billede af, hvordan de store nye investeringer vil flyde igennem økonomien, og hvordan de i sidste ende rammer aktierne. I dette afsnit fokuseres udelukkende på forsvarsudgifter fra de europæiske NATO-lande og Canada, da det er her, væksten vil komme fra. USA vil fortsat investere massivt i forsvar, men det reale niveau forventes at være konstant.

Hvis forsvarsudgifternes andel af BNP fremover skal op på 3,5 pct., vil det betyde, at de europæiske forsvarsudgifter vil stige fra 400 mia. dollar til 790 mia. dollar årligt målt i 2022-priser.

De nye investeringer kan deles ind i to overordnede grupper. Materiel samt personale. Over ti år er andelen til materiel steget fra 13 pct. i 2014 til 33 pct. i 2024. Udviklingen forventes at fortsætte, og analysehuset Bernstein forventer, at andelen vil stabilisere sig omkring 45 pct. Det betyder, at omsætningen, der årligt vil ramme leverandører af forsvarsmateriel, vil stige fra 148 mia. dollar i dag til 355 mia. dollar fremover, se figur 4.

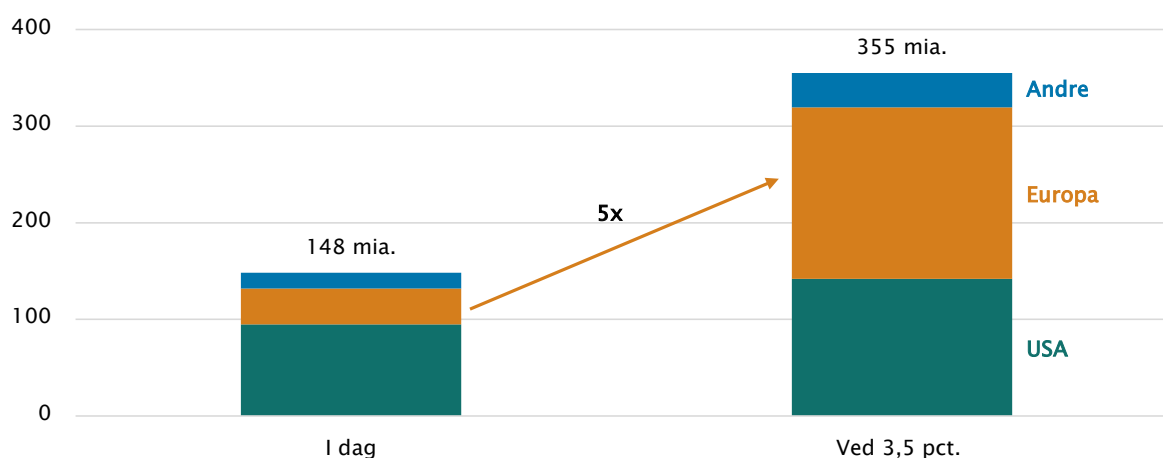


De 355 mia. dollar kommer ikke kun til at gå til europæiske forsvarslieferandører. Dertil er den europæiske våbenindustri for lille og mangler teknologisk niveau. I dag går 66 pct. af udgifter til materiel til amerikanske leverandører, mens kun 25 pct. går til europæiske producenter.

Det tal står dog til at ændre sig drastisk. Leverancer fra europæiske selskaber vil få langt større fokus, og den europæiske forsvarsindustri står derfor til at vokse massivt. Fremadrettet er det ikke urealistisk, at 50 pct. af den europæiske efterspørgsel efter materiel kan blive dækket af europæiske leverandører, men det er endnu svært at spå om den præcise andel. Det betyder, at indkøbene i europæiske forsvarsselskaber kan stige fra omkring 37 mia. dollar til 177 mia. dollar alene på baggrund af investeringer i Europa – det er tæt på en femdobling. Det vil kræve omfattende planlægning og en markant udbygning af produktionskapaciteten.

Amerikanske leverandører vil dog fortsat spille en central rolle. Den amerikanske forsvarsindustri er langt større end den europæiske, ligesom den teknologisk er længere fremme. Amerikanske forsvarsselskaber vil dermed også nyde godt af de øgede investeringer i Europa, selvom deres andel af investeringerne vil falde fra to tredjedele til ca. 40 pct.

Figur 4: Europas nye investeringer i materiel, mia. dollar



Note: Ved de 355 mia. dollar antages det, at 45 pct. af forsvarsudgifterne går til materiel. Desuden antages det, at 50 pct. går til europæiske leverandører mod 40 pct. til amerikanske og 10 pct. til øvrige. Opgjort i konstante 2022-priser.

Kilder: SIPRI, Bernstein og Maj Invest.



Forsyningskæder og teknologier

Den europæiske forsyningskæde inden for forsvar er et stærkt sammenkoblet system, der involverer nationale regeringer og private forsvarsvirksomheder. Den dækker alt fra forskning, udvikling og produktion til logistik og vedligeholdelse og er formet af EU- og NATO-rammer. De vigtigste lande er nævnt i figur 5.

Figur 5. Centrale lande i den europæiske forsyningskæde

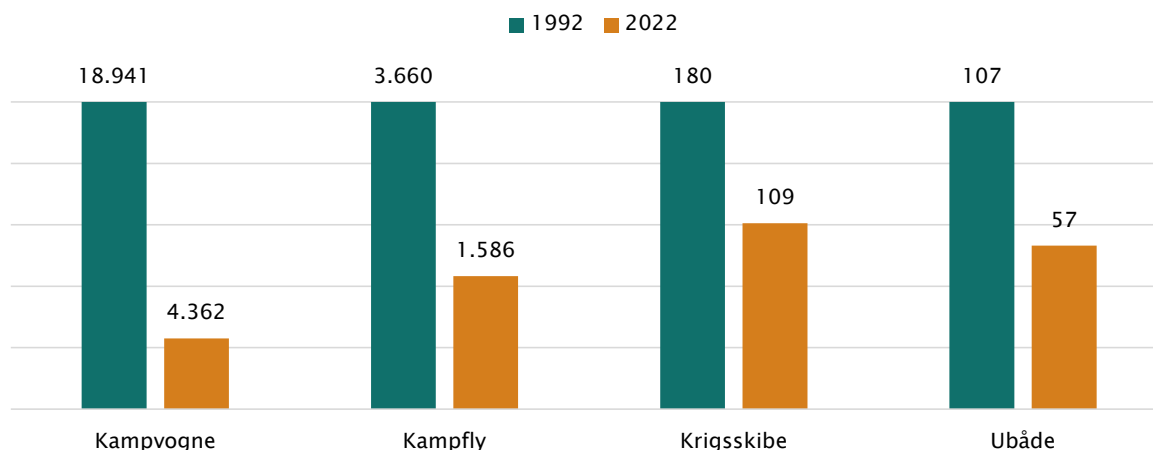
Land	Forsvarsudgifter, mia. euro	Store militær-virksomheder	Baggrund
Tyskland	71	5	Fokus på pansrede køretøjer og forsvarselektronik via Rheinmetall og KMW . Central i EU's forsvarssamarbejde.
Storbritannien	70	7	Trods Brexit er landet dybt involveret via BAE Systems . Stærk inden for flåde, luftfart og cyber.
Frankrig	51	7	Stærk inden for luftfart, søværn og atomforsvar via Thales , Dassault Aviation og Naval Group .
Italien	28	2	Førende inden for luftfart, helikoptere og forsvarssystemer via Leonardo . Aktiv i store forsvarsprogrammer.
Polen og Baltikum	28	1	Har en stigende rolle i logistik og produktion på grund af nærhed til NATO's østlige frontlinje.
Sverige	12	1	Eksportorienteret forsvarsindustri, der er hjemsted for Saab , kendt for kampflyet Gripen.

Note: Forsvarsudgifter er opgjort i 2024.

Kilder: Sipri, NATO, Macrobond og Maj Invest.

Figur 6 giver en indikation af, hvilke områder inden for forsvarsmateriel der vil komme i fokus. Generelt har vi de seneste 30 år set en kraftig forringelse af det europæiske forsvarsmateriel. Hvis vi skal tilbage på niveauet fra 1992, vil det kræve en firdobling i antallet af kampvogne og en fordobling i antallet af kampfly, krigsskibe og ubåde. Med til historien hører dog, at krig i dag føres anderledes end tidligere. Droner, radarudstyr, missilskjolde og andet højteknologisk forsvarsmaskinel vil fylde langt mere end tidligere.

Figur 6: Alt for få kampvogne, fly, skibe og ubåde i Europa



Note: Lande inkluderet er Frankrig, Tyskland, Italien, Holland, Norge, Polen, Spanien, Tyrkiet og UK.

Kilde: McKinsey & Company.

Forsvarsindustrien set i et investorperspektiv

En portefølje bestående af de fem største europæiske forsvarsaktier har til og med 4. april 2025 givet et afkast målt i kroner på 54 pct. alene i år og 444 pct. siden den russiske invasion af Ukraine. På trods af de store stigninger er der dog fortsat langsigtede muligheder i området. Her kommer fire stærke argumenter på hvorfor.

Geopolitisk stemningsskift rulles ikke bare tilbage

Den russiske invasion og det store amerikanske skift fra en sikker allieret til ubekendt faktor har sat gang i processer, som ikke bare kan rulles tilbage. Tilliden er forsvundet, og derfor er der ingen anden løsning for Europa end at udbygge sit forsvar. Udviklingen er strukturel:

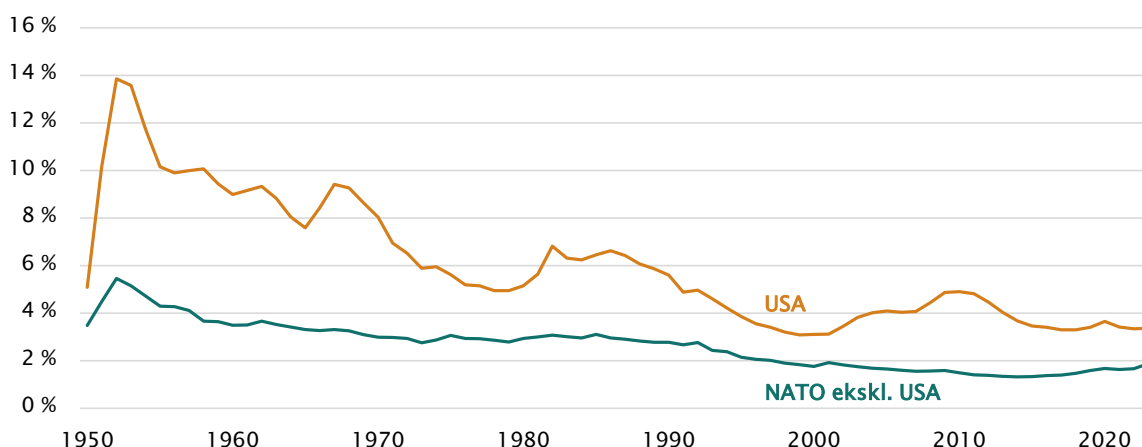
- Trump kan trække USA ud af NATO – eller undlade at overholde musketereden.
- Ukrainekrigen finder sted i Europa – krig er rykket meget tættere på.
- EU består nu af hele 27 lande – gør beslutningsprocesser sværere.
- Der er flere simultane kriser – Ukraine, Gaza og Taiwan.

Tilliden vil tage årtier at genopbygge. Derfor vil det europæiske fokus på et selvstændigt forsvar fortsætte, også selvom USA og Rusland ændrer deres nuværende retorik og handlinger. Selv hvis der skulle komme en våbenhvile i Ukraine, vil det blot give Rusland mulighed for at opruste. Det er afgørende, at Europa gør det samme. Ser man på udviklingen i forsvarsudgifter i figur 7, er det tydeligt, at forsvaret skal opruste.



Konfliktniveauet kan sammenlignes med 1960'erne, hvor Cubakrisen markerede det mest højspændte tidspunkt under Den Kolde Krig, og Charles de Gaulle forsøgte at trække Frankrig ud af NATO. I den periode udgjorde forsvarsudgifterne i NATO tættere på 5 pct. af BNP, og det kan være en indikation på, hvor højt forsvaret skal prioriteres.

Figur 7: Forsvarsudgifter, andel af BNP



Kilde: Sipri.

Forsvarsselskabernes overskud vil stige kraftigt

Den vigtigste ingrediens, når man som investor søger efter langsigtede gode afkast, er vækst i overskuddet i de virksomheder, man investerer i. Her står forsvaretselskaberne stærkt det kommende årti med tanke på de enorme investeringer, der er på vej. I øjeblikket forventer analytikerne, at de største europæiske forsvaretselskaber vil øge deres overskud med 34 pct. årligt frem mod 2030 – se figur 8. Bemærk, at også de amerikanske forsvaretselskaber står til pæn vækst.

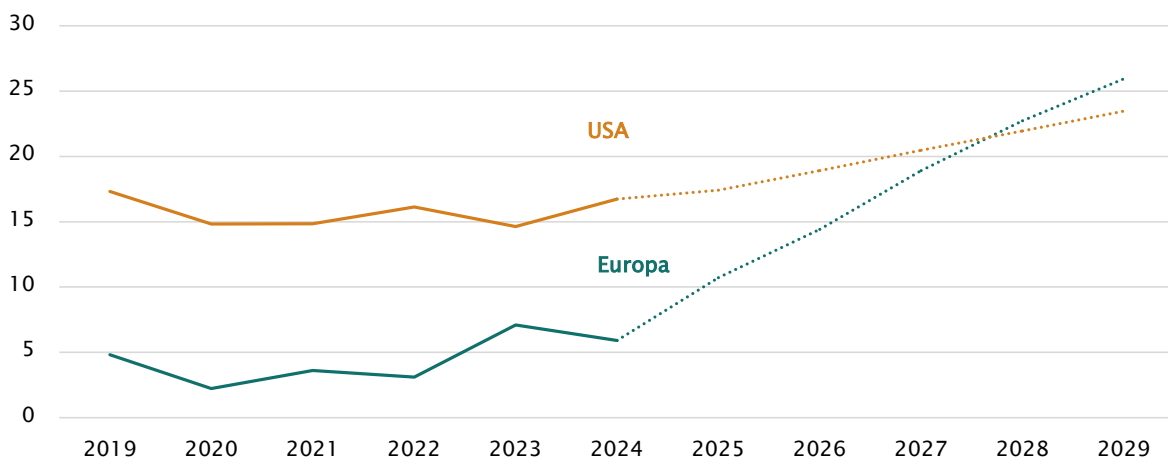
Det er vigtigt at huske, at det kan tage flere år, før forsvaretselskaberne for alvor kan mærke de store investeringer på deres bundlinje. Dels fordi investeringerne først skal igangsættes, og dels fordi det tager tid at opskalere så tung en produktion.



Beslutningsprocessen har flere led. Først skal man sikre tilstrækkelig politisk opbakning, dernæst skal indkøbsmulighederne undersøges, før man til sidst kan placere en ordre hos en forsvarsvirksomhed. Herfra sættes selve produktionen i gang, og først når varen er leveret, vil det sidste punktum kunne blive sat i regnskabet. Det er dette indtjeningstal, der er det reelt værdiskabende for virksomheden. Og med en beslutningsproces af det omfang er det ikke urealistisk, at det først kendes om minimum 3–5 år. Med den tidshorisont er der væsentlig usikkerhed, og det kan også tale for, at overskuddet kan blive endnu større, end analytikerne i øjeblikket forventer.

Sammenligner man på tværs af andre aktiegrupper, giver den højere vækst i overskuddet også mulighed for, at forsvarsaktierne kan handle til en øget prissætning.

Figur 8: Analytikernes forventninger til overskuddet i forsvarsselskaber, overskud pr. aktie



Note: Figuren angiver gennemsnitligt overskud pr. aktie opgjort i dollar for virksomheder med salg i forsvarsindustrien i hhv. Europa og USA. Europa består af en ligevægtet kurv af Rheinmetall, Safran, Thales, BAE Systems og Leonardo. USA består af en ligevægtet kurv af Lockheed Martin, Northrop Grumman, RTX Group, General Dynamics og L3Harris.

Kilder: Bloomberg og Maj Invest.

For få forsvarsaktier i mange porteføljer

I de seneste mange år har forsvarsaktier fået mindre og mindre plads, ja, faktisk har mange private og institutionelle investorer slet ikke haft dem i deres porteføljer. Hensyn til bæredygtighedskriterier og ESG-krav har fyldt mere og mere, og tanken om oprustning har ikke

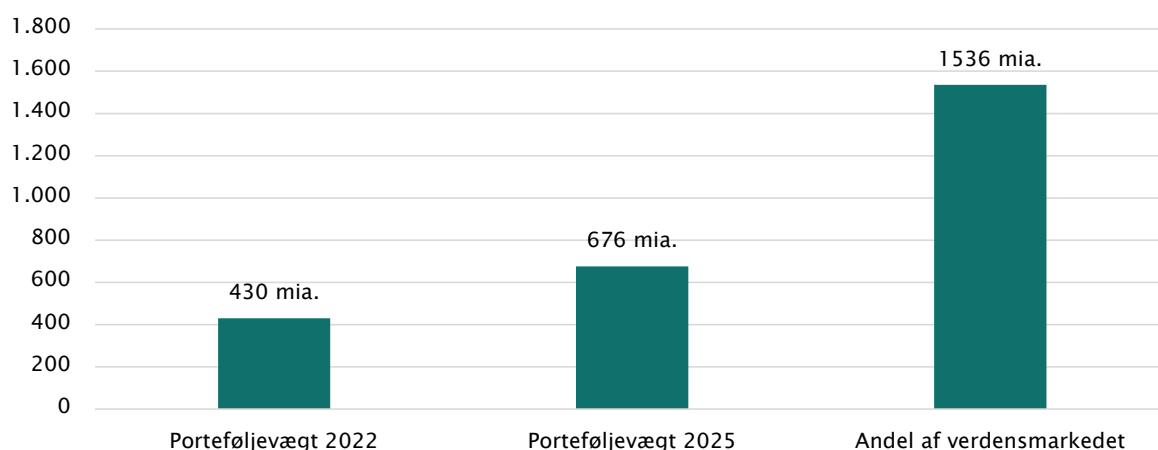


været på manges lystavle. Analysehuset Morningstar har estimeret, at forsvarsaktier kun udgjorde 0,7 pct. af globale aktieporteføljer i gennemsnit i 2022. I 2025 er det tal steget til 1,1 pct., selvom forsvar udgør 2,5 pct. af verdensindekset, se figur 9.

Denne kroniske undervægt i de globale aktieporteføljer kan få stor betydning for investeringsområdet som helhed over de kommende år. For holder man de umiddelbart små procentsatser op imod de faktiske beløb, der investeres i de globale aktiemarkeder, er det ikke små beløb, der er tale om. Skulle de 500 største kapitalforvaltere i verden justere forsvarsaktiernes andel af deres portefølje, så den afspejler den nuværende vægt i verdensindekset på 2,5 pct., ville det kræve øgede investeringer i forsvarsaktier på ca. 900 mia. dollar.

Hvis man tilmed forventer, at forsvarsvirksomhedernes relative markedsværdi ift. det globale aktiemarked også vil stige, kan det betyde endnu større investeringer.

Figur 9: Eksponering mod forsvarsaktier, mia. dollar



Note: Beregningen er en tilnærmelse baseret på estimater fra Morningstar, baseret på europæiske data, da der ikke findes officielle tal for alle aktiefondes eksponeringer mod forsvar. Beregningen bygger desuden på, at de 500 største kapitalforvaltere har en samlet formue under forvaltning på 61.440 mia. dollar i aktier.

Kilder: Morningstar, Thinking Ahead Studio by WTW og Bloomberg.

Forsvarsindustrien kan selv sætte prisen

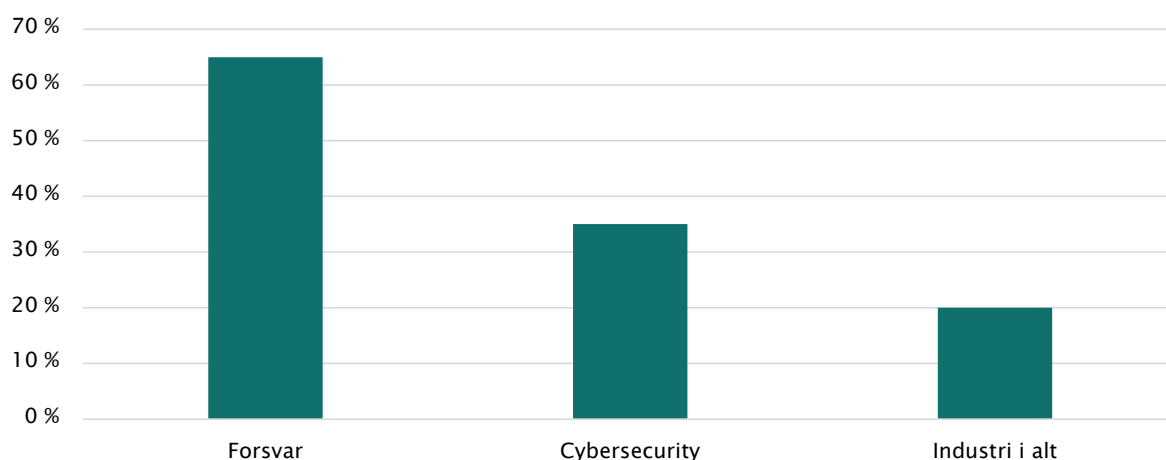
Forsvarsindustrien adskiller sig væsentligt fra andre industrier og investeringsområder gennem den høje koncentration af virksomheder. Selvom øget vækst på området kan tiltrække



flere aktører, er industrien historisk karakteriseret ved få og specialiserede virksomheder, der er afhængige af meget store nationale kontrakter, se figur 10.

Denne koncentration skyldes de høje adgangsbarrierer, store kapitalinvesteringer og betydelig hemmeligholdelse af teknologi og viden. Disse faktorer gør det samlede forsvarsmarked til et oligopol, og på nogle områder kan der endda være tale om duopol- eller monopol-lignende status. Den begrænsede konkurrence skaber en situation, hvor forsvarsvirksomheder har betydelig pricing power og dermed kan hæve deres priser kraftigt uden at tabe væsentlige markedsandele. Det styrker deres indtjeningsevne.

Figur 10: Markedsandel for de fire største virksomheder i hver industri



Kilde: U.S. Census Bureau.

Risici set fra et investorperspektiv

Med muligheder følger også risici. I dette afsnit sætter vi fokus på, hvilke risici du som investor bør være opmærksom på.



Stor vækst, store udsving

Forsvarsinvesteringer er et område i stor vækst, hvilket allerede har sat tydelige spor på finansmarkederne, og den tendens vil fortsætte i mange år frem. Men som med andre områder i stor vækst kan der ske store kursudsving. Det er derfor ikke usandsynligt, at der i de kommende år også vil være perioder med betydelige kursfald.

For den langsigtede investor bør kortvarige kursfald ses som logiske bump på vejen. Udviklingen i forsvarsindustrien vil tage mange år, og tempoet kan afhænge af flere elementer. En højere grad af geopolitisk usikkerhed kan øge tempoet i forsvarsinvesteringerne, mens handelsaftaler eller aftaler om våbenhvile kan sænke tempoet. Kommer der fred i Ukraine inden for den nærmeste fremtid, vil det potentielt kunne bremse udviklingen og give et midlertidigt tilbagefald for aktiekurserne.

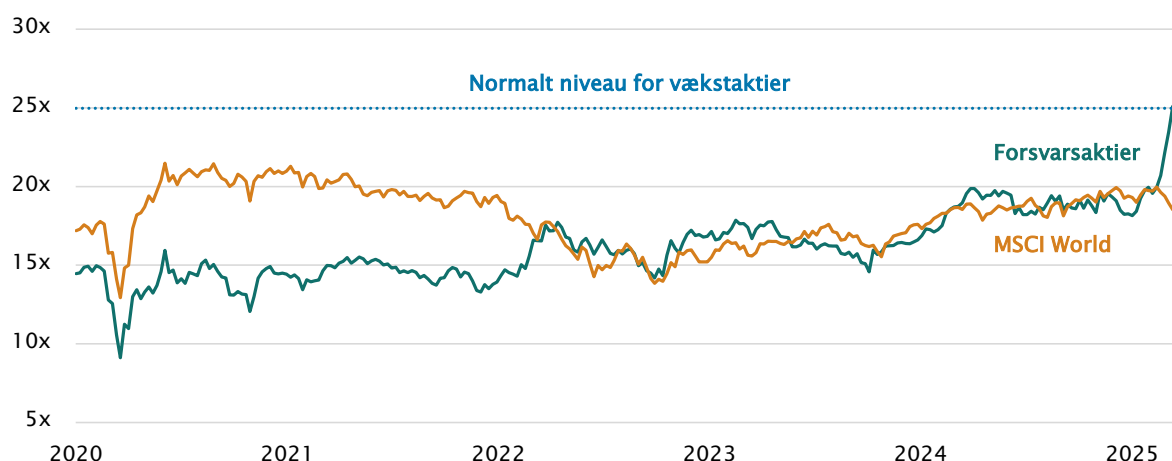
Men tag ikke fejl. Det er en strukturel ændring, vi ser, og behovet for oprustning forsvinder ikke. Derfor skal man bevare roen og tænke langsigtet.

Stor stigning i prissætning behøver ikke bekymre

Prissætningen på forsvarsaktier er på to år tredoblet. Det har fået kritiske røster til at hævde, at aktierne nu er overvurderede. Der er dog flere nuancer til dette. Selvfølgelig øger en høj prissætning risikoen, men den aktuelle kursudvikling skal ses i det perspektiv, at forsvarsaktierne i udgangspunktet var relativt lavt prissat. Det er dog ikke kun priserne, men også indtjeningen, man bør have for øje. Ved en sammenligning af P/E-niveauer vist i figur 11, der angiver pris pr. *forventet* indtjeningskrone, kan forsvarsaktier se dyre ud ift. verdensmarkedet. Men sammenlignet med Magnificent 7, et indeks for syv tech-aktier i stor vækst, er det ikke et uholdbart niveau. Over de seneste fem år har Magnificent 7's P/E-ratio svinget mellem 30x og 50x. Og det er normalt, når der er tale om vækstaktier. Så længe der er et tydeligt vækstperspektiv til stede, er en P/E-ratio i et spænd på 30x plus/minus 2 helt logisk – fordi indtjeningen jo vil stige. Set i det perspektiv er der plads til kursstigninger.

Indtjeningskomponenten i P/E-ratioen er også væsentlig, og den opdateres kun, når aktieanalytikerne har ny information om virksomhederne. Men når der sker strukturelle forandringer, eksemplificeret ved den nye tyske forsvars- og infrastrukturpakke, kan de være længe om at tilpasse deres modeller. Derfor kan indtjeningsforventningerne stadig afspejle et lidt forældet blik på forsvarsvirksomheder, der ikke tager højde for den strukturelle vækst, der vil komme i segmentet over de kommende år.

Figur 11: Prisen for en krone af virksomhedernes overskud, P/E-ratio



Note: Angiver prisen pr. forventet indtjeningskrone over de kommende 12 måneder. Forsvarsaktier består af en ligevægtet kurv af Rheinmetall, Safran, Thales, BAE Systems, Leonardo, Lockheed Martin, Northrop Grumman, RTX Group, General Dynamics og L3Harris. Senest opdateret 01.04.2025.

Kilde: Bloomberg.

Kapacitetsproblemer er reelle, men der er ledig kapacitet andre steder

Selvom prissætningen fortsat kan være relativt attraktiv, indebærer forsvarsinvesteringer stadig betydelige risici, der især er knyttet til produktionskapacitet og leveringstider. Et væsentligt problem er kapacitetsbegrænsninger, idet etableringen af nye fabrikker og produktionslinjer ofte kræver lang tid. Dette betyder, at virksomheder kan have svært ved hurtigt at imødekomme stigende efterspørgsel efter militært udstyr og ammunition, som det har været tilfældet efter Ruslands invasion af Ukraine.

En mulig redning kan være den tyske industri. Eksempelvis har Rheinmetall øget produktionen af den mest anvendte ammunition fra 70.000 i 2022 til cirka 700.000 i dag. Selskabet forventer yderligere vækst til 1,1 millioner i 2027. Dette viser, at den store industrikapacitet i Tyskland kan muliggøre hurtig opskalering af produktion, og understreger betydningen af Tysklands eksisterende store produktionsanlæg med ledig kapacitet.



Ammunition er relativt enkelt at fremstille. Kampvogne er mere krævende, men kan måske produceres på ombyggede tyske bilfabrikker. Mere avanceret forsvarsteknologi, såsom krigsskibe og fly, kræver dog væsentligt større ændringer. Her skal eksisterende produktionsanlæg omstilles i høj grad. Der kan derfor let opstå flaskehalse under kapacitetsopbygningen, og disse flaskehalse kan også skabe udsving i aktiekurserne. Når produktionen skal øges hurtigt, vil der altid være visse risici.

Men risiciene er også politisk betinget. Mange forsvarsvirksomheder er afhængige af store, langsigtede offentlige kontrakter. Usikkerhed om politisk vilje til at gennemføre ordrer kan derfor føre til utilstrækkelig udnyttelse af produktionskapaciteten. Desuden kan langsom beslutningstagning, som set med bestillinger af kampvogne fra den tyske regering, yderligere forsinke investeringernes afkast. Investorer bør være opmærksomme på, at den forsvarsrelaterede industri både er kapitalintensiv og politisk følsom.

Konklusion og konsekvens for investorer

De enorme investeringer i forsvarssektoren vil give muligheder for investorer. Få har reelt forstået, hvor meget det her skifte kommer til at betyde. De store investeringer giver solid vækst, overskud og kursfremgang for selskaberne i disse industrier.

Samtidig har kun meget få investorer haft forsvarsaktier i porteføljen de seneste år. Der er derfor en stor mangel på forsvarsaktier de næste mange år. Når der er mangel på aktier, stiger kurserne. Men dette vil selvfølgelig ikke vare ved for evigt. Vi må forvente en stabilisering af kursudviklingen – måske allerede inden for 1 år.

I Maj Invest vurderer vi, at forsvarsinvesteringer vil blive en meget efterspurgt aktiekategori af de nævnte grunde. Vi har derfor lanceret en forsvars-ETF, som består af omkring 30 aktier i forsvarsindustrien. Omkostningen er lav, fordi det er en enkel konstruktion med nogle af de bedste aktier i denne kategori, og fordi det er en ETF "køb og behold"-strategi.

Kursudsving er uundgåelige, også når man investerer langsigtet. Man kan ikke "time" markedet. For at imødekomme risikoen for at købe forsvarsaktier på et tidspunkt til en høj kurs, kan man som investor overveje at fordele sin investering over en periode.



Modtag Ugeskrift for investorer direkte i din indbakke hver torsdag

På vegne af Maj Invest-koncernen udgiver Jeppe Christiansen et ugeskrift for investorer, hvor der stilles skarpt på makroøkonomi, økonomiske trends og de finansielle markeder.

Tilmeld dig ugeskriftet [her](#).

Ansvarsfraskrivelse

Dette materiale er udarbejdet af Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S ("Maj Invest"). Materialet er alene udarbejdet som informationsmateriale. Materialet er ikke et tilbud eller en opfordring til køb/salg af værdipapir, valuta eller finansielt instrument.

Materialet tager ikke udgangspunkt i og er ikke tilpasset nogen investors personlige forhold. Materialet er ikke investeringsrådgivning og bør ikke opfattes som sådan, materialet giver kun generelle informationer om værdipapirer, herunder investeringsbeviser. Materialets informationer kan ikke erstatte individuel professionel rådgivning.

Materialet er baseret på informationer fra kilder, som Maj Invest finder troværdige, men Maj Invest påtager sig ikke ansvar for materialets rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af materialet, herunder eventuelle tab.

Maj Invest og dets moderselskab samt medarbejdere i Maj Invest kan udføre forretninger, etablere, afslutte, ændre eller have positioner i værdipapirer, valuta, finansielle instrumenter, som er omtalt i materialet. Maj Invest kan endvidere udføre investerings- eller porteføljerådgivning for kunder, som er omtalt i materialet, f.eks. Investeringsforeningen Maj Invest. Maj Invest har samarbejdsaftale om formidling af handel med og information om investeringsforeningsandele i Investeringsforeningen Maj Invest, og Maj Invest honoreres herfor.

Vurderinger i materialet er baseret på skøn og forudsætninger. En investering i værdipapirer, herunder investeringsbeviser, er forbundet med risici. Bevægelser i markedet generelt eller hændelser knyttet til værdipapirer kan påvirke kursudviklingen, som dermed kan adskille sig væsentligt fra det i præsentationsmaterialet forventede. Historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Vurdering af fremtidige afkast er baseret på formodninger, som måske ikke realiseres.

Materialet er beskyttet af ophavsretslovgivningen i Danmark. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Maj Invests tilladelse, andet end i det omfang det er nødvendigt til andre personer inden for samme organisation.