AktieScanner

Middelfart Sparekasse

Tiltagende AI-nervøsitet trods generelt stærk indtjeningsudvikling

1. november 2026 · Investeringsstrateg Jacob Pedersen, CFA

Globale aktier

Oktober blev en måned med to ansigter på aktiemarkedet. Det amerikanske S&P 500-indeks faldt knap 1 procent, og de europæiske aktier løftede sig omkring 2 procent, men turen var ujævn. Regnskabssæsonen for tredje kvartal har egentlig været ret stærk på begge sider af Atlanten. I USA er indtjeningen steget omkring 30 procent i forhold til samme kvartal sidste år, og fire ud af fem selskaber har leveret bedre end ventet. Også i Europa vokser indtjeningen markant. Som altoverskyggende indslag er teknologiaktierne foreløbig blandt regnskabssæsonens tabere, fordi investorerne begynder at stille større krav til afkastet af de massive investeringer i kunstig intelligens. I de sidste uger af oktober tog kursfaldet fart, da flere af de store AI-selskaber skuffede med deres regnskaber, og det teknologitunge Nasdaq 100-indeks tabte omkring 6 procent i løbet af måneden – læs mere på side 2. Modvinden i oktober kom også fra olieprisen, der steg til over 100 dollar pr. tønde, mens konflikten med Iran trak ud. Til gengæld har vi set den amerikanske tiårige rente falde lidt tilbage fra topniveauerne – men den ligger stadig højt omkring 5 procent. Inflationen i USA steg til 3,7 procent i september, og både den amerikanske centralbank og Den Europæiske Centralbank holdt som forventet renten i ro med en advarsel om energipriserne.

Middelfart Sparekasses vurdering

Vi fastholder et konstruktivt syn på globale aktier, men nervøsiteten har fået bedre tag i dele af markedet. Regnskabssæsonen giver aktierne et solidt fundament at stå på. Analytikerne har i løbet af oktober løftet forventningerne til de amerikanske selskabers indtjening i både fjerde kvartal og hele 2026. For de kommende tolv måneder venter de en indtjeningsvækst på godt 20 procent i USA og omkring 11 procent i Europa – med kunstig intelligens og energi som de stærkeste motorer.

Prisfastsættelsen er blevet mere spiselig. De amerikanske aktier handles nu til knap 19x den forventede indtjening, fordi indtjeningsforventningerne er steget hurtigere end kurserne. Det er stadig lidt dyrt i forhold til det historiske niveau, men præmien er skrumpet og prisfastsættelsen er bestemt ikke et benspænd for positive aktieafkast. Europæiske aktier handles til omkring 14x den forventede indtjening og ligger tæt på det historiske niveau.

Renten og olien er de to største usikkerheder på den korte bane. En lang amerikansk rente omkring 5 procent lægger låg på prisfastsættelsen, og en oliepris over 100 dollar holder inflationen oppe og centralbankerne på vagt. Den amerikanske centralbank har gjort det klart, at de kommende nøgletal afgør udfaldet af mødet i december – og en ny renteforhøjelse ligner bestemt det mest sandsynlige.

Midtvejsvalget i USA den 3. november kan blive startskuddet til en udvikling i konflikten med Iran – i den ene eller den anden retning. Geopolitikken tæller fortsat på negativsiden. Vi vurderer, at afkastpotentialet på globale aktier er positivt på 12 måneders sigt, båret af en indtjening i rigtig god form. En afklaring i Iran og betydelige olieprisfald ligner den bedste medicin til at genstarte aktiefesten, men nye kursudsving undervejs tør vi bestemt ikke udelukke.

Det kan løfte aktierne	Det kan sænke aktierne
• Nye opjusteringer af indtjeningsforventningerne i kølvandet på den stærke regnskabssæson • En aftale mellem USA og Iran, der sender olieprisen markant ned • Et midtvejsvalg, der fjerner en del af den politiske usikkerhed • Faldende lange renter, der giver luft til prisfastsættelsen	• En lang rente, der bider sig fast over 5 procent • En militær optrapning over for Iran efter midtvejsvalget • Voksende tvivl om afkastet af investeringerne i kunstig intelligens • Stigende inflation, der baner vejen for en renteforhøjelse i december

Middelfart Sparekasse

AI-regnskaberne

Rekordindtjening er ikke nok – investorerne vil se afkastet af AI-milliarderne

Kunstig intelligens er både regnskabssæsonens store vinder og store hovedpine – og AI-udviklingen trækker tråde til andre teknologiselskaber og ligger reelt også bag Intels skuffende regnskab og kurskollaps i fredags. Hos de selskaber, der leverer maskiner og hukommelseschips til AI-opbygningen, eksploderer indtjeningen. Alligevel tog kursfaldet i teknologiaktierne fart i de sidste uger af oktober. Investorerne skelner nu skarpt mellem de selskaber, der allerede kan vise et afkast af investeringerne, og dem, hvor regningen vokser hurtigere end indtægterne. Det tydeligste eksempel kom fra Alphabet, der indtil nu var blevet set som beviset på, at de store AI-investeringer kunne betales af egen lomme.

Sådan reagerede aktierne på AI-regnskaberne

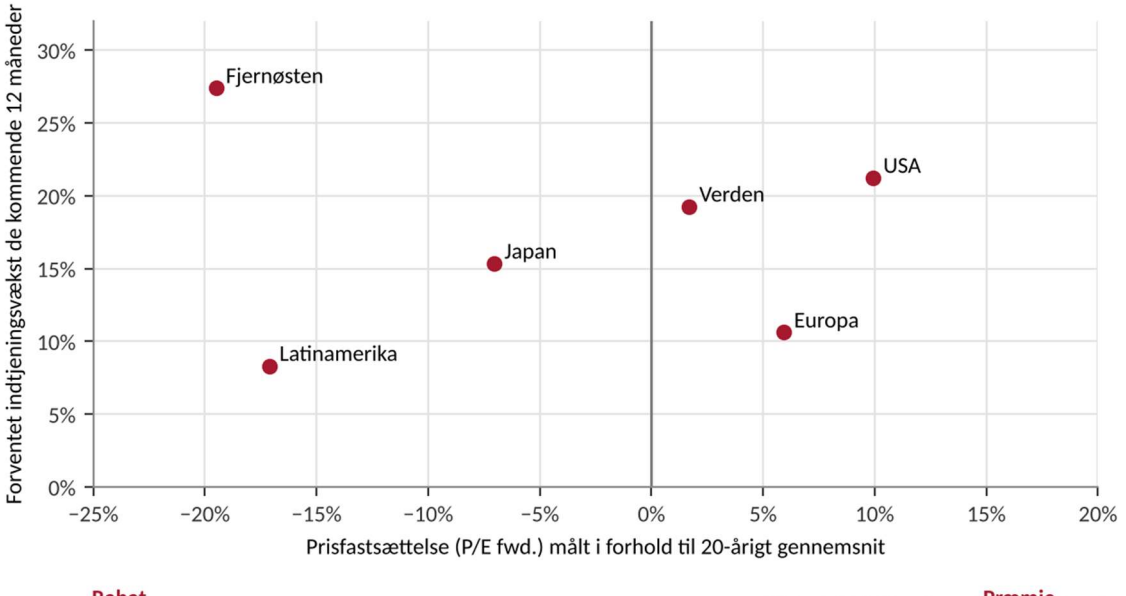
Selskab	Indtjeningsudvikling	Kursreaktion	Årsag til kursreaktionen
ASML	Rekordomsætning, og nettoindtjeningen er mere end fordoblet. Forventningerne til 2026 er løftet.	Faldt omkring 2 procent	Stærkt regnskab, men forventningerne var skruet højt op efter en lang kursfest. Kunderne bestiller allerede maskiner til 2028.
SK Hynix	Omsætningen er mere end firedoblet, og driftsoverskuddet er steget over syv gange. Overskudsgrad på omkring 80 procent.	Steg omkring 11 procent	Rekordindtjening, udsolgt hukommelse til AI-servere og et stort udlodningsprogram til aktionærerne. Aktien blev siden trukket med i den brede AI-uro.
Samsung	Rekordstort driftsoverskud – næsten ni gange så højt som sidste år – båret af hukommelseschips.	Faldt godt 4 procent	Nettoresultatet skuffede, og investorerne savnede et konkret aktietilbagekøb.
Alphabet	Omsætningen steg 25 procent, og cloudforretningen er mere end fordoblet. Indtjeningen pr. aktie faldt og skuffede.	Faldt omkring 13 procent – selskabets største dagsfald nogensinde	Søgeforretningen voksede langsommere end ventet, de frie pengestrømme blev negative, og investeringerne stiger markant igen i 2027.
Meta	Omsætningen steg 26 procent, men et stort engangsforlig og massive AI-investeringer trykker driftsoverskuddet.	Faldt knap 8 procent	Højere investeringsbudget, negative frie pengestrømme og en plan om at hente kapital gennem en ny aktieklasse.
Microsoft	Omsætningen steg 19 procent og nettoindtjeningen godt 30 procent. Cloudforretningen Azure voksede 48 procent.	Steg omkring 4 procent	AI-investeringerne betaler sig synligt i Azure, investeringerne var lavere end ventet, og forventningerne til næste kvartal overraskede positivt.
Amazon	Omsætningen steg 12 procent, og driftsoverskuddet steg godt 60 procent. Cloudforretningen AWS voksede 39 procent.	Faldt omkring 7 procent	Indtjeningen pr. aktie var lidt under forventning, de frie pengestrømme var negative, og 4. kvartalsprognosen skuffede. Investeringerne stiger igen i 2027.

Indtjeningsudvikling i forhold til samme kvartal sidste år. Kursreaktion i den første handel efter regnskabet. Kilde: Middelfart Sparekasse og selskabernes regnskaber

Status og udsigter for AI-aktierne

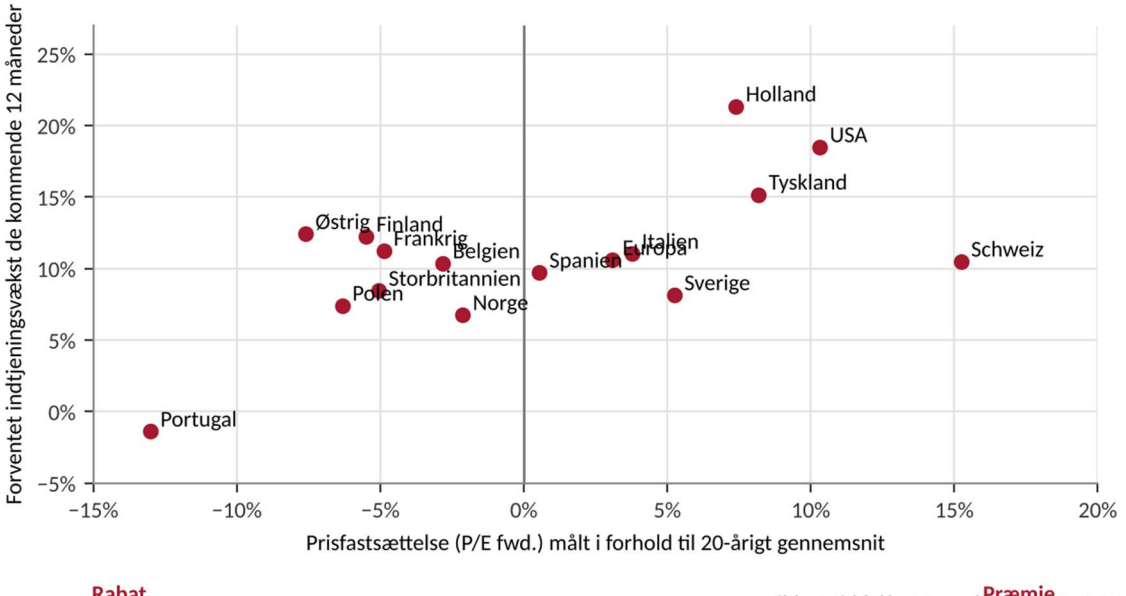
Vi betragter kursfaldet som en sund oprydning frem for et brud på den lange AI-historie. Efterspørgslen er massiv – hukommelseschips og maskiner til chipproduktion er udsolgt langt ind i 2027 og 2028, og cloudforretningerne hos de store teknologiselskaber vokser hurtigere end i mange år. Til gengæld er investorerne blevet mere kræsne. Når investeringerne vokser hurtigere end pengestrømmene, og selskaberne begynder at låne og udstede aktier for at betale regningen, stiger kravet til afkastet – især med en lang rente omkring 5 procent. Som investor vil det være overmodigt at forsage AI-aktierne, men vi forventer større forskelle mellem vinderne og taberne i de næste kvartaler. Vækstudsigterne er virkelig attraktive, men ikke alle har penge i kassen til at finansiere væksten selv. Udviklingen i sektoren går umanerlig stærkt, og nogle vil komme til at slide med at fintune forretningsmodellen til at skabe en tilfredsstillende rentabilitet.

Regionsvejviser



Kilde: Middelfart Sparekasse og FactSet

Landevejviser



Kilde: Middelfart Sparekasse og FactSet

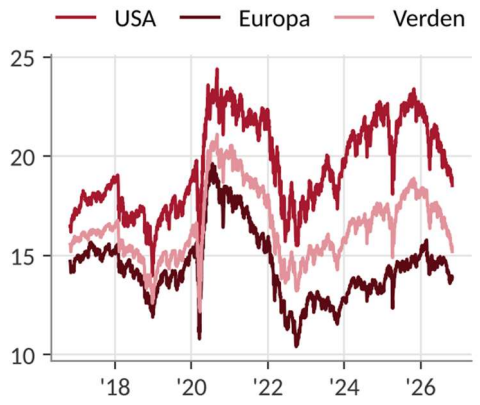
Afkastudvikling

	USA	Europa	Tyskland	Frankrig	C20	Storbritannien	Sverige	Kina	Japan
År til dato, %	10,7	9,2	5,4	-2,2	1,5	8,0	13,5	-9,3	16,3
Oktober, %	-0,9	1,9	2,5	0,1	7,9	1,2	0,1	-6,3	-3,5

Afkast i procent i lokal valuta opgjort 30. oktober 2026. Kilde: Middelfart Sparekasse og FactSet

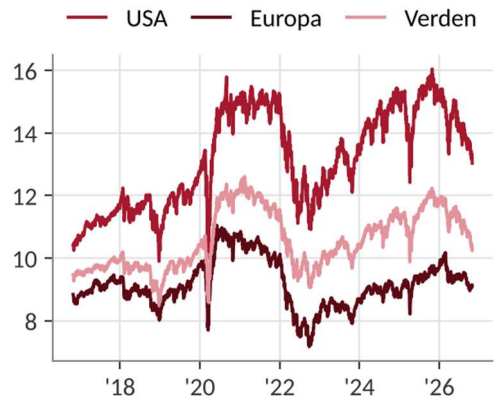
Overblik - Globale aktier

Prisfastsættelse, P/E fwd.



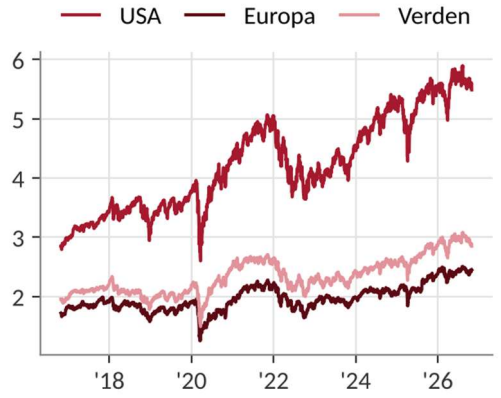
Kilde: Middelfart Sparekasse og FactSet

Prisfastsættelse, EV/EBITDA fwd.



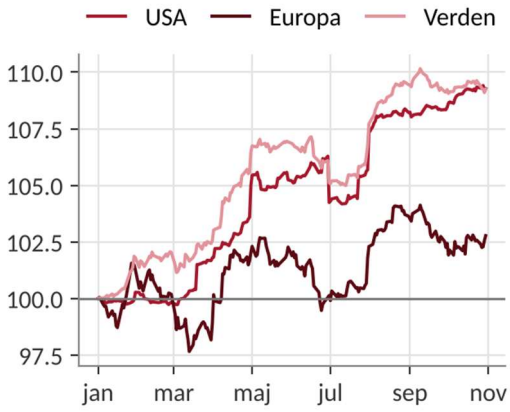
Kilde: Middelfart Sparekasse og FactSet

Prisfastsættelse, K/I fwd.



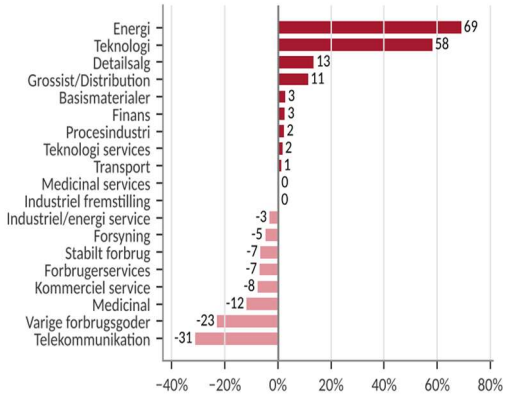
Kilde: Middelfart Sparekasse og FactSet

Ændringer i 2026-konsensus (indeks, 100 = årets start)



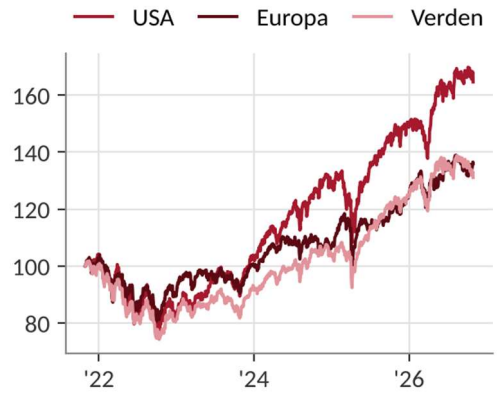
Kilde: Middelfart Sparekasse og FactSet

Ændring i 2026-konsensus siden årets start, %



Kilde: Middelfart Sparekasse og FactSet

Kursudvikling (indekseret)



Kilde: Middelfart Sparekasse og FactSet

Danske aktier

Opjusteringer og kræftdata gav de danske aktier en stærk oktober

Det danske aktiemarked tog revanche i oktober og steg markant mere end både det amerikanske og det europæiske marked. Regnskabssæsonen kom godt fra start. Demant opjusterede forventningerne til året, Tryg leverede bedre end ventet, og DSV overraskede positivt med et stærkt regnskab og et nyt aktietilbagekøb. Den største kursfest stod Genmab dog for. Positive resultater fra afgørende forsøg med nye kræftbehandlinger sendte aktien mere end 60 procent op i løbet af måneden, og medvinden smittede af på flere af de øvrige sundhedsaktier. Til gengæld tabte bankerne terræn, efter at Nordea skuffede med et pauset aktietilbagekøb, og Zealand Pharma var igen blandt månedens tabere.

Middelfart Sparekasses vurdering

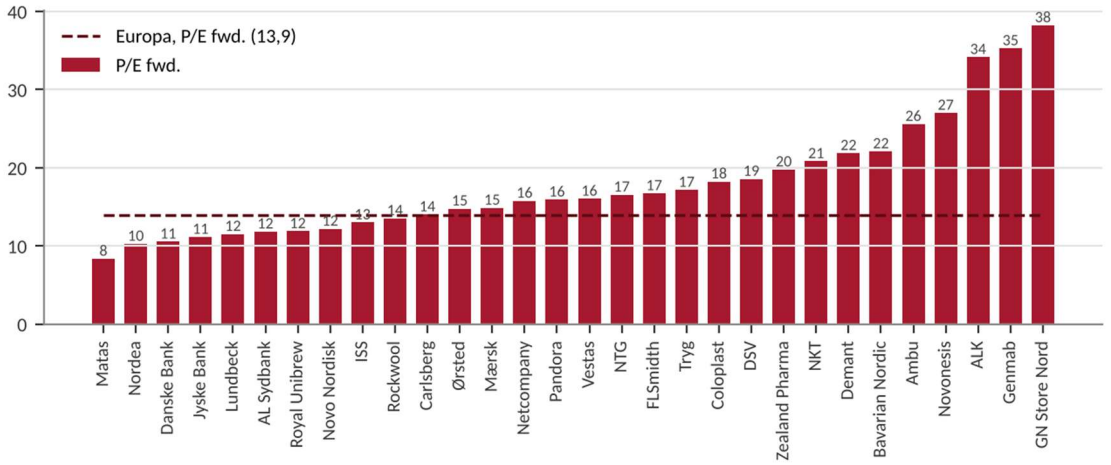
Vi fastholder et konstruktivt syn på danske aktier. Prisfastsættelsen er fortsat attraktiv i forhold til det historiske niveau. De danske aktier handles til knap 15 gange den forventede indtjening – omkring en fjerdedel under gennemsnittet for de seneste ti år og et godt stykke under de amerikanske aktier. Samtidig har analytikerne løftet forventningerne til de danske selskabers indtjening i år med godt 6 procent siden årsskiftet.

Vi forventer en grundlæggende stærk regnskabssæson uden store forbiere. Hovedparten af de store danske selskaber aflægger regnskab i de første uger af november, og de første regnskaber og opjusteringer peger i den rigtige retning. Flere selskaber har samtidig sat gang i nye aktietilbagekøb, og det understøtter aktierne.

Det danske marked har en profil, der passer godt til et nervøst efterår. De defensive kvaliteter er intakte, fordi en stor del af indtjeningen kommer fra varer og ydelser, som kunderne køber uanset konjunkturerne. Selskaberne har stærke markedspositioner i vækstprægede markeder, de er langt fremme med digitaliseringen, og de har gang på gang vist en høj omstillingsparathed. Det giver modstandskraft, hvis olieprisen og renten bliver ved med at drille.

Den høje eksponering mod amerikanske dollar betyder, at valutakursen flytter en stor del af afkastet målt i kroner – lige nu i positiv retning. Renten er den største usikkerhed på den korte bane – stigende lange renter trykker de defensive aktier, men giver til gengæld medvind til bankerne. Stærke markedspositioner i attraktive industrier kombineret med en bestemt spiselig prisfastsættelse ligner en god cocktail for aktieafkastet.

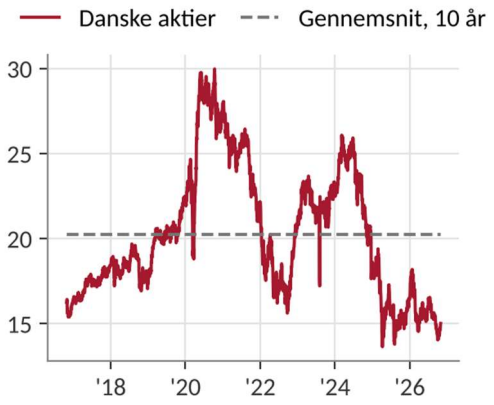
Prisfastsættelse, P/E fwd. for danske aktier



Kilde: Middelfart Sparekasse og FactSet

Overblik - Danske aktier

Prisfastsættelse, P/E fwd.



Kilde: Middelfart Sparekasse og FactSet

Prisfastsættelse, EV/EBITDA fwd.



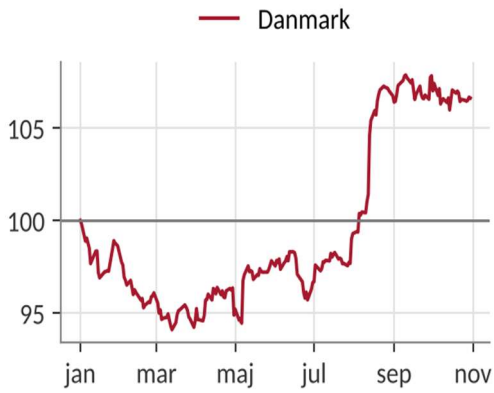
Kilde: Middelfart Sparekasse og FactSet

Prisfastsættelse, K/I



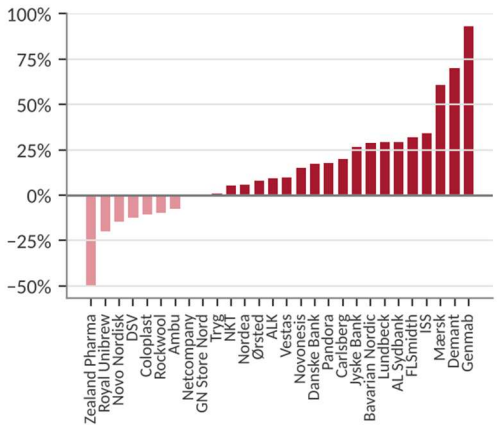
Kilde: Middelfart Sparekasse og FactSet

Analytikernes indtjeningsforventninger, 2026



Kilde: Middelfart Sparekasse og FactSet

År-til-dato-afkast, %



Kilde: Middelfart Sparekasse og FactSet

Prisfastsættelse ift. andre regioner, P/E fwd.



Kilde: Middelfart Sparekasse og FactSet

Almindelige oplysninger om udarbejdelse af aktiemarkedskommentarer i Middelfart Sparekasse

Denne aktiemarkedskommentar er udarbejdet af Middelfart Sparekasse udelukkende til orientering og udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer. Middelfart Sparekasse har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede aktiemarkedskommentarer har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig vurdering. Disse procedurer er indarbejdet i processer og beskrivelser, der omfatter aktiviteterne i Middelfart Sparekasses investeringsområde.

Finansielle modeller og metoder anvendt i denne kommentar: De vurderinger, der udtrykkes i denne aktiemarkedskommentar, er dannet på basis af en kombination af aktiemarkeds- og branchekendskab, peer-group multipel vurdering samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Aktiemarkedskommentaren er baseret på offentligt tilgængeligt materiale og kilder, som Middelfart Sparekasse anser for pålidelige, men der gives ingen garanti for nøjagtighed eller fuldstændighed. En del af grundlaget for kommentaren er desuden indsamlede og ordnede informationer, som Middelfart Sparekasse har verificeret og efterbearbejdet før offentliggørelse. Primære kilder: Det/de omhandlede selskab(er), konkurrenter, markedsforventninger til fremtidig omsætning og indtjening, Factset. Anførte risikofaktorer kan ikke anses for at være udtømmende.

Valutakursrisiko Såfremt aktiekurser er noteret i en anden valuta end danske kroner kan valutakursudsving påføre investorer tab eller gevinst.

Interessekonflikter. Denne aktiemarkedskommentar har ikke været forelagt eventuelt omhandlede selskaber forud for aktiemarkedskommentarens offentliggørelse.

Planlagt opdatering af kommentaren. Denne aktiemarkedskommentar planlægges opdateret ad hoc.

Denne aktiemarkedskommentar er ikke en personlig anbefaling (investeringsrådgivning) i forbindelse med finansielle instrumenter. Vurderinger i aktiemarkedskommentaren er udtryk for Middelfart Sparekasses generelle holdning, og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger.

Ved konkrete investeringsbeslutninger anbefaler Middelfart Sparekasse altid, at der søges særskilt, individuel rådgivning. Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Historiske afkast, kursudvikling eller prognoser for fremtiden kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkastet på aktier omtalt i dette materiale kan blive negativ. Gebyrer, provisioner og andre omkostninger vil også påvirke afkastet negativt. Den skattemæssige behandling afhænger altid af den enkelte kundes individuelle situation, og reglerne kan i øvrigt ændre sig fremover. I aktiemarkedskommentaren nævnes aktier, der er kategoriseret som ikke-komplekse produkter. Klassificeringen som ikke-komplekse produkter betyder, at der ved investeringen er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue. Middelfart Sparekasse fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af vurderinger i aktiemarkedskommentaren. Aktiemarkedskommentaren er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Middelfart Sparekasse finder troværdige. Middelfart Sparekasse påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger. Aktiemarkedskommentaren må ikke uden Middelfart Sparekasses samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Middelfart Sparekasse eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen. Middelfart Sparekasse, Havnegade 21, DK-5500 Middelfart, CVR-nr. DK 24744817 er under tilsyn af Finanstilsynet, Strandgade 29, DK-1401 København K. © Middelfart Sparekasse 2026.

.