Regnskabssæson: AI koster dyrt og danske vindere stiger kraftigt

Tech-giganterne, DSV, Genmab og Anthropic

Uge 45 · 2. november 2026

Af Cody Brinch Lyckegaard, Marketing · Oscar Grønlund, Events & Partnerships · Vitus Faurschou, Co-founder



Taget af et datacenter med køletårne og nødgeneratorer. Tech-giganternes investeringer i AI går især til datacentre som dette. Foto: Rsparks3, CC0, via Wikimedia Commons.

I denne udgave

1 Tech-giganterne: AI koster 3

2 DSV: Schenker begynder at betale sig 7

3 Genmab - Fløjet fra kulkælderen til månen på en uge 9

4 Anthropic - Verdens største børsnotering? 12

5 Kilder 15

6 Ansvarsfraskrivelse 18

Market Mondays er ikke investeringsrådgivning. Forfatterne og Polit Invest har ikke tilladelse til at yde investeringsrådgivning. Læs hele ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

Fotos

Forside: Data center roof. Foto: Rsparks3, CC0, via Wikimedia Commons: https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Data_center_roof.jpg

Microsoft: Microsoft sign closeup. Offentlig ejendom (uploadet af Zarex), via Wikimedia Commons: https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Microsoft_sign_closeup.jpg

Alphabet: Googleplex Welcome Sign. Foto: Ardo191, offentlig ejendom, via Wikimedia Commons: https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Googleplex_Welcome_Sign.jpg

Meta: Man wearing Oculus Meta Quest 3. Foto: Assembleia Legislativa do Paraná, offentlig ejendom, via Wikimedia Commons: https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Man_wearing_Oculus_Meta_Quest_3.jpg

DSV: UK DSV truck. Foto: John Dickinson, offentlig ejendom, via Wikimedia Commons: https://commons.wikimedia.org/wiki/File:UK_DSV_truck.jpg

Genmab: Monoclonal antibodies (3). Foto: Linda Bartlett/National Cancer Institute, offentlig ejendom, via Wikimedia Commons: https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Monoclonal_antibodies_(3).jpg

Anthropic: Anthropic logo, offentlig ejendom: https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Anthropic_logo.svg og Claude AI symbol, CC0: https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Claude_AI_symbol.svg, via Wikimedia Commons. Grafik: Polit Invest.

Tech-giganterne: AI koster

- **Cloud boomer.** Omsætningen i Microsofts Azure voksede 48% og i Google Cloud 103%. Efterspørgslen efter computerkraft til AI er større end nogensinde.
- **Investeringerne vokser endnu hurtigere.** Microsoft og Alphabet har cirka fordoblet deres capex på et år, og Alphabet og Meta havde negativt frit cash flow i kvartalet.
- **Hvem skal betale?** Microsoft og Alphabet låner via obligationer, og Meta skaber en ny aktieklasse.

Sådan hænger det sammen: Hvorfor bruger tech-giganterne så mange penge?

Efterspørgslen efter AI stiger → Mere cloud-kapacitet skal bygges → Capex fordobles → Mindre frit cash flow → **Finansiering via gæld eller nye aktier**

Capex er anlægsinvesteringer, altså penge, som virksomheden bruger på ting, den skal bruge i mange år, fx datacentre, servere og AI-chips. Pengene forlader kassen med det samme, men i regnskabet fordeles udgiften over flere år. Derfor kan en virksomhed tjene mange penge og samtidig have negativt frit cash flow.



Microsoft-skilt ved hovedkvarteret i Redmond. Foto: offentlig ejendom, via Wikimedia Commons.

1. Microsoft ▲ Over forventning

Omsætning **92,3 mia. dollar** · EPS **4,92 dollar** (forventet **4,72 dollar**) · Omsætning forventet **90,74 mia. dollar**

- **Azure-omsætning +48%**, over Microsofts egen forventning på ca. 45% og højere end 43% i kvartalet før.
- Microsoft Cloud omsatte for 63,9 mia. dollar (+30%), over to tredjedele af hele omsætningen.
- Capex steg 103% til 39,4 mia. dollar, ca. 5 mia. dollar under analytikernes forventning.
- Microsoft venter, at omsætningen i Azure vokser 49 til 50% i næste kvartal. Analytikerne ventede ca. 45%.

- Bank of America venter capex på 222 mia. dollar i regnskabsåret 2027, 53% mere end året før.
- **Obligationer:** ca. 25 mia. dollar, det første salg siden 2017. Ordrer for over 100 mia. dollar, altså over 4 gange beløbet.
- Renten på 40-årige obligationer er 1,05 procentpoint over den amerikanske statsrente. Alphabet, Meta og Oracle betaler 1,3 til 1,4 procentpoint.
- **Kursudvikling**: -0,2% d. 29. oktober (dagen efter regnskabet)

Microsoft (MSFT) slog forventningerne og kan låne billigere end de andre tech-giganter, men aktien stod stadig stille (530,14 dollar, -0,2% d. 29. oktober). Markedet forventede, at investeringerne stiger kraftigt i resten af regnskabsåret, og fokuserede derfor på, om omsætningen kan følge med.

Især omsætningen i Azure, som er den del af Microsoft, der lejer computerkraft ud til bl.a. AI, voksede mere end både Microsofts egen forventning og kvartalet før.

Investeringerne (capex) var lidt lavere end analytikerne ventede, og Microsoft forventer stadig positiv fri pengestrøm frem til juni 2027.

Microsofts obligationer

Microsoft gennemførte sit største obligationssalg nogensinde på 25 mia. dollar og det første siden 2017. Dette skal finansiere deres langsigtede investeringer i AI infrastruktur og Cloud platforme.

Ved at gældsfinansiere nye AI datacentre kan Microsoft opnå fleksibilitet mens de bevarer pengestrømmen. Kapitalomkostningen er lav, da S&P vurderer Microsoft til AAA, der er den højest mulige kreditvurdering. Investorerne bød samtidig med over 100 mia. dollar, altså mere end 4 gange beløbet. Investorerne tror altså på, at Microsoft kan tilbagebetale deres gældsforpligtelser. Denne gældsfinansiering er billigere end finansiering med egenkapital, da långivere betales først, og renterne giver skattefradrag.

Det kan også ses på renten. På et 40-årigt lån skal Microsoft kun betale 1,05 procentpoint mere end den amerikanske stat, mens Alphabet, Meta og Oracle skal betale 1,3 til 1,4 procentpoint mere for et tilsvarende lån. Det er den samme mekanisme, som vi så med Frankrig og Tyskland i uge 43: Jo lavere risiko, desto lavere risikopræmie, og desto billigere er det at låne.

Finansiering af denne størrelse retfærdiggøres gennem investering i datacentre, som er langsigtet infrastruktur med høj forventet brugstid. Datacentre holder i mange år, så det giver mening at finansiere dem med lån, der også løber i mange år. Disse obligationer sælges i 10 dele, der løber fra 2 til 40 år.

Kilder fremgår bagerst i rapporten.



Googles hovedkvarter, Googleplex, i Mountain View. Foto: Ardo191, offentlig ejendom, via Wikimedia Commons.

2. Alphabet ▼ Under forventning

Omsætning **127,6 mia. dollar** · EPS **2,12 dollar** (forventet ca. **3,01 dollar**)

- Google Cloud mere end fordoblet (+103%) til 30,7 mia. dollar. Driftsresultatet i Cloud steg til 11,1 mia. dollar fra 3,6 mia. dollar.
- Search & other +12% til 63,35 mia. dollar. Analytikerne ventede 64,9 mia. dollar. YouTube-reklamer +9%, også under forventning.
- Et tab på aktiebeholdninger på 8,7 mia. dollar trak 0,55 dollar fra EPS.
- Capex 51,4 mia. dollar mod 24,0 mia. dollar året før. Frit cash flow -9,1 mia. dollar (analytikerne ventede -3,5 mia. dollar).
- Alphabet solgte obligationer for 25 mia. dollar i august 2026.
- **Kursudvikling**: -12,6% d. 29. oktober (dagen efter regnskabet)

Google Cloud kører derudaf, men Googles kerneforretning, søgning, vokser langsommere, og aktien faldt 12,6%.

Alphabet leverede i 3. kvartal 2026 en omsætning på 127,6 mia. dollar, en stigning på 25% fra året før. Driftsresultatet steg 30% til 40,6 mia. dollar, og den største drivkraft var Google Cloud. Cloud-segmentets margin steg fra 24% til 36%.

Søgning står for omkring halvdelen af Alphabets omsætning, og markedet frygter, at AI-chatbots tager trafik fra Google. Som David Wagner fra kapitalforvalteren Aptus Capital Advisors sagde til AP: "In a market worried about AI cannibalizing the franchise, investors need to see Search accelerating, not decelerating."

Nettoresultatet faldt alligevel 25% på grund af tab på aktieinvesteringer. Samtidig blev capex mere end fordoblet, og derfor blev det frie cash flow negativt.

De store investeringer går netop til at bygge den kapacitet, som Cloud sælger. Markedet fokuserede dog på den svage bundlinje og det negative cash flow frem for den stærke drift.

Kilder fremgår bagerst i rapporten.



En mand prøver Metas VR-briller, Meta Quest 3. Foto: Assembleia Legislativa do Paraná, offentlig ejendom, via Wikimedia Commons.

3. Meta ▲ Omsætning over forventning

Omsætning **64,6 mia. dollar** (forventet **63,34 mia. dollar**) · EPS **3,83 dollar** (7,40 dollar uden forliget)

- 10% flere annoncer og 14% højere pris pr. annonce.
- Udgift på 9,89 mia. dollar til forlig med amerikanske delstater om unges mentale helbred. Forliget kan samlet koste op til ca. 18,6 mia. dollar. Driftsresultatet faldt 37% til 13 mia. dollar.
- Capex 34,9 mia. dollar i kvartalet og 135 til 145 mia. dollar i hele 2026. Frit cash flow -2,1 mia. dollar.
- Ny Class C-aktie uden stemmeret fra 19. januar 2027. Én ny aktie for hver aktie, man ejer.
- Forventet omsætning i 4. kvartal: 73 til 76 mia. dollar.
- **Kursudvikling**: -7,0% d. 22. oktober (dagen efter regnskabet)

Meta tjener flere penge på reklamer end ventet, men bruger så mange på AI, at de skaber en ny aktie for at kunne rejse penge.

Meta leverede et stærkt tredje kvartal i 2026 målt på omsætning. Omsætningen steg 26%. Væksten kom både fra flere annoncer og højere priser pr. annonce, hjulpet af AI-forbedrede anbefalinger.

Selvom omsætningen slog forventningerne, faldt aktien 7% dagen efter og Meta forventer at investere 135-145 mia. dollar i 2026.

Bundlinjen blev dog trukket ned af en stor udgift til et forlig med en lang række amerikanske delstater om sociale mediers påvirkning af unges mentale helbred. Uden forliget ville driftsresultatet være steget 11%.

Det store spørgsmål er investeringerne. Meta bruger enorme summer på datacentre og AI, og derfor var det frie cash flow negativt. Samtidig indfører Meta en ny Class C-aktie uden stemmeret. Det svarer i praksis til en aktiesplit, men datoen for udlodningen er endnu ikke fastsat. Aktien giver Meta mulighed for at rejse kapital via aktier uden at udvande Mark Zuckerbergs stemmekontrol. Det minder om Anthropic, hvor grundlæggerne også beholder kontrollen (se kapitel 4).

Samlet set kører kerneforretningen godt, men investorerne holder øje med, om de massive AI-udgifter betaler sig.

Kilder fremgår bagerst i rapporten.

DSV: Schenker begynder at betale sig



En DSV-lastbil i Storbritannien. Foto: John Dickinson, offentlig ejendom, via Wikimedia Commons.

- **Synergierne virker.** Indtjeningen steg langt mere end bruttofortjenesten, fordi besparelserne fra Schenker slår igennem.
- **Road halter.** Integrationen gav serviceproblemer, og indtjeningen i vejtransport faldt 35%.

4. DSV ▲ Over forventning

Omsætning **80,7 mia. kr.** · EBIT før særlige poster **6,6 mia. kr.** (forventet **6,4 mia. kr.**)

- Bruttofortjenesten steg kun 2,3% til 20,3 mia. kr., mens EBIT steg 19,5%. 0,3 mia. kr. af EBIT kom fra salg af ejendomme.
- Air & Sea: EBIT +18,9%. Andelen af bruttofortjenesten, der blev til EBIT, steg fra 38,6 til 45,8%.
- Road: EBIT -35,1% efter serviceproblemer. Driften var normaliseret ved kvartalets udgang ifølge DSV.
- Forventning til 2026: EBIT 24 til 25 mia. kr. (før 23,5 til 25,5). Synergier på ca. 9 mia. kr. om året holder.
- Aktietilbagekøb for 1,5 mia. kr., det første siden Schenker-opkøbet.
- **Kursudvikling**: +15,1% d. 21. oktober (regnskabsdagen)

Opkøbet af Schenker begynder at betale sig. Indtjeningen steg 19,5%, selvom bruttofortjenesten kun steg 2,3%.

DSV-aktien (DSV) lukkede på kurs 1.381,50 kr. d. 21. oktober efter at have leveret et solidt kvartalsregnskab. Det er en stigning på 15,1% på dagen fra 1.200 kr. Måneden før, d. 21. september, lå aktien på 1.202,50 kr., hvilket var tæt på sit laveste niveau i 12 måneder.

Hvad er Schenkerintegrationen?

I april 2025 opkøbte DSV deres tyske konkurrent, Deutsche Bahn Schenker (DB Schenker), for ca. 106,7 mia. kr. DSV omsatte før opkøbet i 2024 for 167,1 mia. kr. Schenker omsatte samme år for

19,2 mia. euro. Sammen omsatte de to selskaber for ca. 310 mia. kr. i 2024. Opkøbet har altså næsten fordoblet DSV.

Omsætningen er dog ikke det bedste tal at sammenligne med. Hos en speditør som DSV indeholder omsætningen prisen på selve transporten, som DSV køber hos rederier, flyselskaber og vognmænd og sender videre til kunden. Derfor er det mere interessant at se på indtjeningen. I 2024 tjente DSV 16,1 mia. kr. i EBIT før særlige poster, mens Schenker tjente ca. 1,1 mia. euro, svarende til ca. 8,2 mia. kr. Schenker omsatte altså næsten lige så meget som DSV, men tjente kun omkring halvt så meget. Det er netop det, DSV vil rette op på: Målet er, at overskudsgraden i hele selskabet senest i tredje år efter opkøbet skal være mindst lige så høj som i DSV før opkøbet, og at opkøbet skal give synergier på ca. 9 mia. kr. om året.

DSV leverer på nøgletal, men serviceproblemer efter Schenker-integrationen har medført et fald i EBIT på 35% for deres Road-afdeling. På trods af det meddeler de, at Schenker-integrationens forventede synergier på ca. 9 mia. kr. om året stadig holder.

Regnskabet

Omsætningen på 80,7 mia. kr. (+12%) slog forventningerne på knap 76 mia. kr. Det skyldes formentlig især stigende fragtrater og brændstofpriser, som DSV sender videre til kunderne. Bruttofortjenesten lå på 20,3 mia. kr., en stigning på kun 2,3%, der viser at højere omsætning ikke er lig med højere indtjening.

I modsætning til Mærsk fra Market Mondays uge 43 gav fragtraterne ikke kæmpe udslag i indtjeningen. Fortjenesten kom i stedet fra lavere omkostninger. EBIT før særlige poster lå på 6,6 mia. kr., svarende til en vækst på 19,5%, på trods af faldet i EBIT hos deres Road-afdeling. Det tydeligste bevis på synergierne ses i Air & Sea, hvor andelen af bruttofortjenesten, der blev til EBIT, steg fra 38,6% til 45,8%. Indtjeningen er derfor over forventningen på 6,4 mia. kr., drevet af en solid kerneforretning og synergier fra Schenker-integrationen.

DSV-aktien var presset efter kundeserviceproblemer, men ifølge dem selv er driften nu normaliseret.

Gennem 2027 skal DSV levere på samtlige parametre for at overbevise markedet om, at driften og integrationen fortsat går som planlagt, samt at de midlertidige kundeserviceproblemer de oplevede efter Schenker-integrationen, faktisk var midlertidige. Synergierne i Road er nemlig skubbet til 2027. Vi holder især øje med:

- Er de fortsat profitable på kerneforretningen?
- Leverer de på løftet om, at kundeserviceproblemerne er midlertidige?

Kilder fremgår bagerst i rapporten.

Genmab - Fløjet fra kulkælderen til månen på en uge



En laborant tjekker flasker, hvor der dyrkes monoklonale antistoffer, den type medicin Genmab udvikler. Foto: Linda Bartlett/National Cancer Institute, offentlig ejendom, via Wikimedia Commons.

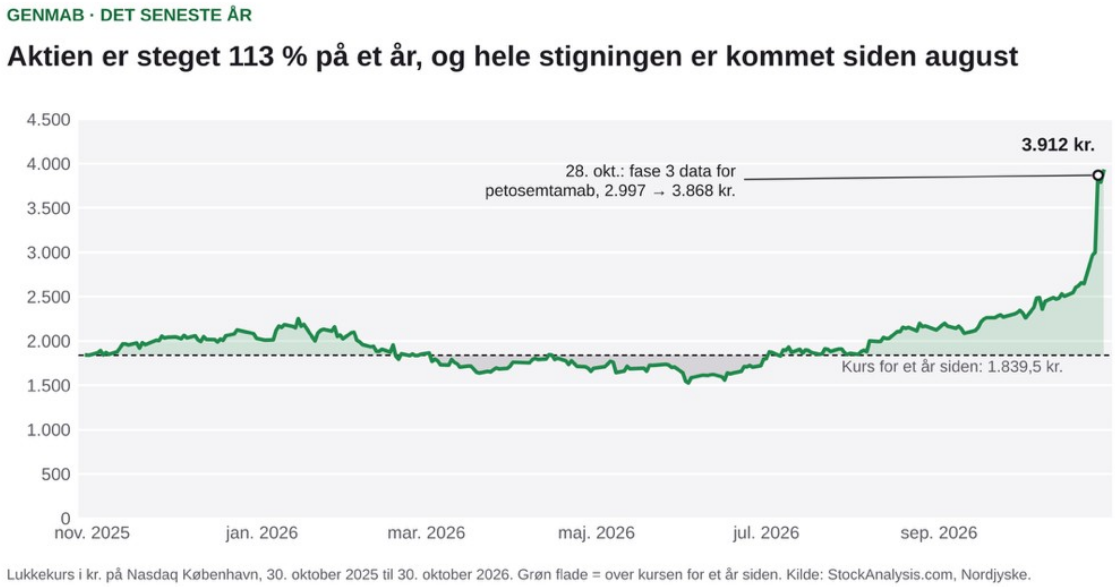
5. Genmab ▲ Tre positive fase III-resultater

Lukkekurs **3.788 kr.** d. 29. oktober · **+43,3%** siden 23. oktober

- Tre positive fase III-resultater for Epkinly, petosemtamab og Rina-S (se tabellen).
- J.P. Morgan hævede kursmålet til 3.500 kr. fra 2.050 kr. og anbefaler nu at købe (overweight).
- Darzalex, Genmabs vigtigste indtægtskilde, solgte for 14,4 mia. dollar i 2025. Genmab får royalties af salget.
- **Kursudvikling**: +12,1% d. 26. oktober og +29,1% d. 28. oktober

Genmab går fra at leve af andres salg til at sælge sin egen medicin.

Hvis man har fulgt lidt med på den danske børs, så kan man ikke undgå at lægge mærke til Genmab. Genmab er steget 87% i år (pr. 30. oktober) og over 45% på en uge (fra 23. til 28. oktober). Nogen ville mene, at dette udelukkende skyldes nogle gode medicinske resultater, men vi ville mene, at dette fundamentalt ændrer, hvordan man skal se på Genmab, og på hvordan virksomheden tjener penge. Derfor synes vi, at det var relevant at gennemgå aktien.



Genmab-aktien fra 30. oktober 2025 til 30. oktober 2026. Bemærk, at grafen viser stigningen over et helt år (113%), mens teksten ovenfor viser stigningen i år (87%). Kilde: StockAnalysis.com og Nordjyske, som angivet i grafen.

Hvorfor gik det dårligt?

Genmab har længe levet af royalties. Det vigtigste produkt, Darzalex mod knoglemarvskræft, står for omkring 2/3 af omsætningen, men det er udviklet med Johnson & Johnson, så Genmab får kun 12 til 20 øre for hver krone, Darzalex sælger for, og patentet udløber omkring 2030. Det næste håb, Epkinly mod lymfekræft, er kun godkendt til svære tilfælde, og overskuddet deles med AbbVie. Derfor har investorerne set fremtiden som usikker.

Hvad har ændret sig?

Flere eksperter gør brug af ordet homerun, så det vælger vi også at bruge. Genmab har virkelig slået en homerun med 3 meget positive resultater.

Middel	Sygdom	Resultat	Ejerskab
Epkinly	Lymfekræft, tidlig behandling	51% lavere risiko for forværring eller død	Deles med AbbVie
Petosemtamab	Hoved- og halskræft	50% lavere risiko for død	Helejet, via Merus (købt for 8 mia. dollar)
Rina-S	Æggestokkræft	71% lavere risiko for forværring eller død, 57% lavere risiko for død	Helejet

Ifølge Genmab er de 1 til 1,5 år foran konkurrenterne med Epkinly i den tidlige behandling. Rina-S virker uanset hvor meget af proteinet FRα kræftcellerne har, så det kan bruges på langt de fleste patienter.

Men hvorfor har dette ændret fundamentalerne i virksomheden? De 2 midler, Rina-S og petosemtamab, er, i modsætning til midler som Darzalex og Epkinly, helejet af Genmab, og derfor vil hele omsætningen tilfalde dem frem for kun en andel af omsætningen. Derfor vil Genmabs omsætning i fremtiden ikke komme til at afhænge tungt af royalties, men derimod af direkte salg. Dette har fået J.P. Morgan til at hæve kursmålet med næsten 1.500 kr., så J.P. Morgans

kursforventning nu ligger på 3.500 kr. frem for de 2.050 kr., som den var før. Ifølge Børsen svinger kursmålene fra 3.500 kr. hos J.P. Morgan til 4.500 kr. hos BNP Paribas' analytiker Victor Floc'h.

Sådan hænger det sammen: Hvorfor stiger kursmålet?



Især de positive resultater fra petosemtamab har betydet meget, da Genmab nu entydigt kan retfærdiggøre deres opkøb af Merus til 8 mia. dollar.

Genmab er dog ikke uden risiko. Hverken Rina-S eller petosemtamab er godkendt endnu til kræftbehandlinger, og de kan tidligst komme på markedet i 2027. Derfor er der stadig forbundet en stor risiko med investering i Genmab. Desuden så er der også stor usikkerhed i forventningen til omsætningen.

Kilder fremgår bagerst i rapporten.

Anthropic - Verdens største børsnotering?



Anthropics logo og symbolet for AI-modellen Claude i Anthropics farver. Logo og symbol: Anthropic, via Wikimedia Commons (offentlig ejendom og CC0). Grafik: Polit Invest.

6. Anthropic ● Prospekt indsendt til SEC

Omsætning 1. halvår 2026 **16,3 mia. dollar** (1,2 mia. dollar året før) · Driftsunderskud **693 mio. dollar**

- S-1 indsendt 26. oktober 2026. Skal noteres på Nasdaq under tickeren ANT.
- 22 banker står bag børsnoteringen, ledet af Goldman Sachs og Morgan Stanley.
- Nettounderskud på 80,7 mia. dollar, heraf 72,4 mia. dollar fra opskrivning af konvertible lån og lignende. Ikke penge, der er brugt.
- Driftsoverskud på 974 mio. dollar i 2. kvartal, det første af de seks kvartaler i prospektet.
- Fem aktieklasser. Grundlæggernes ene F-aktie har 50,1% af stemmerne.
- Pressen nævner en værdi på 1.500 til 2.000 mia. dollar. Rekorden er SpaceX, som blev værdisat til ca. 1.700 mia. dollar ved børsnoteringen i juni 2026.

Det kan blive verdens største børsnotering, men investorerne får næsten ingen indflydelse.

Den 26. oktober indsendte Anthropic, selskabet bag AI'en Claude, sit officielle S-1 dokument, som er det lovmæssige prospekt der skal indsendes til finanstilsynet i USA (SEC) for at give besked omkring en nærtstående børsnotering. Anthropic og OpenAI's børsnotering har været længeventede, og selvom markedet først forventer en børsnotering af OpenAI i løbet af 2027, så regner markedet nu med en børsnotering af Anthropic i november. Ifølge Wall Street Journal sigter Anthropic efter ugen med 16. november. Der er dog ingen officiel dato endnu. Derfor har vi valgt at gennemgå de vigtigste elementer af Anthropic's S-1 dokument.

De praktiske elementer bag en børsnotering

Anthropic skal noteres på Nasdaq i New York under tickeren ANT. Bag børsnoteringen står 22 banker, og Goldman Sachs har den eftertragtede rolle som "lead left", altså den bank, der nævnes

først i prospektet og leder markedsføringen. En af bankerne bliver stabilisator og skal sørge for, at aktien ikke falder for meget i starten. Det sker via en såkaldt greenshoe: Bankerne sælger op til 15% flere aktier, end selskabet udsteder. Falder kursen, køber banken aktier tilbage i markedet og støtter kursen. Stiger kursen, køber banken i stedet de ekstra aktier af selskabet til udbudsprisen.

Antallet af udstedte aktier og størrelsen på Greenshoe optionen er ikke offentliggjort endnu.

Aktierne - Hold fast der er mange typer!

Nu kigger vi lige kort på hvilke typer aktier der er, og hvad de forskellige typer betyder. Der er ofte forskellige aktie typer i et aktie selskab, som symboliserer at aktierne har forskellig betydning. Anthropic er en kompleks virksomhed, og har ikke ligesom mange andre virksomheder bare A og B aktier. Derfor nævner vi dem her, og hvad de betyder. Aktier har generelt et bogstav, og dette bogstav skal ikke tillægges meget værdi, fx er en A aktie ikke per automatik bedre end en B aktie. Dette kommer I til at se herunder.

A-aktier	Disse aktier kan købes på aktiemarkedet. De giver 1 stemmerettighed per aktie, og har ret til en andel af eventuelt udbytte. Tilsammen kan A-aktierne aldrig have mere end 49,9% af stemmerne.
T-aktier (Trust/fond)	De har ikke ret til udbytte. Der er én af disse aktier, og den gives til Anthropic's LTBT fond (forklaring findes under boksen). Den giver rettigheden til at vælge et flertal af bestyrelsen.
F-aktier (founders)	Der laves 1 af disse aktier og udstedes til et holdingselskab, som de 7 grundlæggere ejer. Samlet set så har denne ene aktie 50,1% af alle stemmerettighederne. Derfor vil grundlæggerne ikke kunne blive smidt ud (heller ikke af T-aktierne). Aktien udløber dog, hvis færre end tre af grundlæggerne er tilbage i holdingselskabet. Denne aktie har ikke rettighed til dividender.

Derudover findes E-aktier, som gives til medarbejderne og kun stemmer i særlige tilfælde, og N-aktier, som har samme økonomiske rettigheder som A-aktier, men ingen stemmeret. N-aktierne ejes primært af strategiske partnere som Amazon og Google.

LTBT står for "Long Term Benefit Trust" og er en fond som er oprettet til at holde styr på virksomhedens selskabsledelse, og skal sikre at virksomhedens bestyrelse driver virksomheden ifølge dens værdier og missioner.

Dette var en smule kompleks, men hvad skal vi tage med fra dette? LTBT fonden udvælger det meste af bestyrelsen, og grundlæggerne kontrollerer alle beslutninger virksomheden tager. Hvis man ikke tror på dette, så kan man blot læse side 109 af prospektet hvor der står: "Accordingly, holders of our Class A common stock generally will not be able to affect the outcome of any matter submitted to a vote of our stockholders or the election of our directors, regardless of how they vote…". Det er kun hvis grundlæggerne er uenige, at A-aktierne i princippet har noget at skulle have sagt.

Værdiansættelsen og tallene bag

Nu har vi snakket en del om alt det praktiske, så lad os snakke om det vigtigste for investorer. Det er længe blevet spået at virksomheden ville blive børsnoteret til en værdi af 2.000 mia. dollar, hvilket ville være den største børsnotering målt på værdiansættelse nogensinde, og slå den tidligere rekord

sat af SpaceX på omkring 1.700 mia. dollar. Dog er der på det seneste gået rygter på markedet om, at der nu diskuteres en værdiansættelse på 1.500 mia. dollar.

I forhold til deres finansielle situation, så har Anthropic i de første 6 måneder af 2026 haft en omsætning på 16,3 mia. dollar, hvilket er en 1.300% stigning sammenlignet med den samme periode sidste år. De har dog rapporteret et underskud for perioden på omkring 80 mia. dollar, hvoraf 72,4 mia. dollar kommer fra en opskrivning af værdien af konvertible lån og lignende. Fordi Anthropic er blevet meget mere værd, er disse lån, som kan omdannes til aktier, også blevet mere værd, og det skal bogføres som en udgift. Det er altså ikke penge der er blevet brugt, men en regnskabsmæssig omskrivning. Driftsunderskuddet for de første 6 måneder var på 693 mio. dollar, og Q2 var det første af de seks kvartaler i prospektet, hvor virksomheden leverede et driftsoverskud. Dette var på 974 mio. dollar. Væsentligt er her, at Anthropic selv skriver at væksten i omsætningen måske ikke er holdbar, og man derfor ikke kan forvente den samme vækst i fremtiden. Aktien kan ende med en pris på 1.593 gange driftsoverskuddet, hvis deres driftsoverskud i Q3 og Q4 er den samme som i Q2, og værdisætningen bliver på 2.000 mia. dollar.

En lidt mærkelig finte bag børsnoteringen giver anledning til en anderledes bekymring for investorer. Hvis aktien stiger med 50% i værdi, så har Anthropic retten til at udstede 2% flere A-aktier til deres almennyttige fond (Public Benefit Fund). Dette kan den gøre hver gang aktien stiger med 50%. Desuden kan antallet af aktier i Anthropics aktieprogrammer for medarbejdere hvert år øges med op til 1% (aktiekøbsprogrammet) og op til 5% (aktieprogrammet) af alle aktier med økonomiske rettigheder. Denne mekanisme udvander A-aktiernes afkast betydeligt. Ifølge Børsen kan udvandingen alene fjerne op imod 56% af aktieafkastet over 10 år. Når det kommer til mekanismen med A-aktierne, så kan man ikke spå hvordan dette vil påvirke investorernes afkast.

Dette var en grundlæggende gennemgang af børsnoteringen af Anthropic. Spørgsmålet er, om investorerne vil betale op mod 2.000 mia. dollar for en aktie uden indflydelse.

Kilder fremgår bagerst i rapporten.

Kilder

Alle kilder til udgaven er samlet her, ordnet efter afsnit.

Microsoft

Regnskab: XTB (28/10-2026) https://www.xtb.com/en/market-analysis/microsoft-results-cloud-growth-overshadows-capex-questions

Forventninger (S&P Global): Placera (28/10-2026) https://www.placera.se/telegram/microsoft-resultat-4-92-usd-aktie-1-kv-est-4-72-ny-20261028

Driftsresultat, EPS, OpenAI-effekt og capex: Eu Quero Investir (28/10-2026) https://euqueroinvestir.com/acoes/microsoft-balanco-1t27-fiscal

Microsoft Cloud: Grafa (28/10-2026) https://grafa.com/en/news/united-states/microsoft-q1-fy2027-cloud-revenue-grows-30-percent

Forventninger til capex og Azure: Yahoo Finance (29/10-2026) https://finance.yahoo.com/markets/stocks/article/why-microsoft-stock-isnt-getting-crushed-like-google-stock-after-its-earnings-report-092500217.html

Markedets fokus og Bank of America: Yahoo Finance (29/10-2026) https://finance.yahoo.com/technology/ai/articles/microsoft-shares-retreat-despite-strong-154600230.html

Azure i forrige kvartal: FourWeekMBA (30/7-2026) https://fourweekmba.com/ai-google-cloud-aws-azure-q2-2026-ai-infrastructure/

Obligationer: Seoul Economic Daily/Bloomberg (30/10-2026) https://en.sedaily.com/international/2026/10/30/microsoft-taps-bond-market-first-time-in-9-years-raising-25

Ordrer og Amy Hood: Manila Times (31/10-2026) https://www.manilatimes.net/2026/10/31/business/foreign-business/microsoft-looking-to-raise-25b-for-ai-push/2458225

Største nogensinde (2016: 19,75 mia. dollar): Treasury & Risk https://www.treasuryandrisk.com/2016/08/02/microsoft-sells-19-8b-of-bonds

AAA: Yahoo Finance (13/5-2026) https://finance.yahoo.com/news/2-us-companies-better-credit-121531541.html

Lukkekurser: StockAnalysis https://stockanalysis.com/stocks/msft/history/

Alphabet

Regnskab: Alphabet Q3 2026 earnings release https://s206.q4cdn.com/479360582/files/doc_financials/2026/q3/2026q3-alphabet-earnings-release.pdf

Forventninger og citat: AP via WDBO (28/10-2026) https://www.wdbo.com/news/business/google-misses/4KDH6YUPY42CXMYNTIBZGM3MYA/

Forventet Search og frit cash flow: Yahoo Finance (29/10-2026) https://finance.yahoo.com/markets/stocks/article/why-microsoft-stock-isnt-getting-crushed-like-google-stock-after-its-earnings-report-092500217.html

Alphabets obligationer: AI Weekly (august 2026) https://aiweekly.co/alerts/alphabet-sells-25b-in-bonds-as-ai-order-book-tops-115b

Frit cash flow: XTB (28/10-2026) https://www.xtb.com/en/market-analysis/alphabet-disappoints-wall-street-despite-record-results-shares-plunge-over-8-and-test-300

Lukkekurser: StockAnalysis https://stockanalysis.com/stocks/googl/history/

Meta

Regnskab: Meta Reports Third Quarter 2026 Results https://investor.atmeta.com/investor-news/press-release-details/2026/Meta-Reports-Third-Quarter-2026-Results/default.aspx

Forventning og forlig: AP via Boston 25 News (21/10-2026) https://www.boston25news.com/news/business/meta-q3-revenue-tops/LJSNKSJRPQ4XHC7YWQH2BFT3LE/

Class C og dato: StockAnalysis (21/10-2026) https://stockanalysis.com/news/meta-q3-2026-earnings/

Formål med Class C og AI-forklaring: Beancount (21/10-2026) https://beancount.io/blog/2026/10/21/meta-fy2026-q3-earnings-analysis

Lukkekurser: StockAnalysis https://stockanalysis.com/stocks/meta/history/

DSV

Regnskab: DSV, Interim Financial Report Q3 2026 (21/10-2026) https://www.inderes.dk/en/releases/dsv-1175-interim-financial-report-q3-2026

Q2-regnskab: DSV, Interim Financial Report H1 2026 (22/7-2026) https://www.inderes.dk/releases/dsv-1170-interim-financial-report-h1-2026

Road i andet halvår: Trans.info (24/7-2026) https://trans.info/en/dsv-lifts-guidance-as-schenker-boosts-results-but-european-road-integration-weighs-491528

Schenker-opkøbet: DSV (30/4-2025) https://www.globenewswire.com/news-release/2025/04/30/3070963/0/en/DSV-1154-DSV-COMPLETES-THE-ACQUSITION-OF-SCHENKER.html

Forventninger (DSV's konsensus): Placera (21/10-2026) https://www.placera.se/telegram/dsv-stiger-12-efter-rapport-over-forvantan-och-aterkop-20261021

Alternativt konsensus: Börse Express https://www.boerse-express.com/news/articles/dsv-aktie-umsatz-uebertrifft-erwartungen-955040

12-måneders lav og høj: Aktietip (21/9-2026) https://aktietip.dk/dsv-aktie-falder-efter-amazon-aftale-hos-konkurrent/

DSV årsrapport 2024 (omsætning og EBIT): https://www.globenewswire.com/news-release/2025/02/04/3019988/0/en/DSV-1150-2024-ANNUAL-REPORT.html

Schenker 2024 (omsætning og EBIT): Stattimes (27/3-2025) https://www.stattimes.com/logistics/db-schenker-2024-revenue-at-192bn-1354848

DSV's mål med opkøbet: DSV (13/9-2024) https://investor.dsv.com/node/24456

Lukkekurser: StockAnalysis https://stockanalysis.com/quote/cph/DSV/history/

Genmab

J.P. Morgan: Yahoo Finance https://finance.yahoo.com/healthcare/articles/j-p-morgan-upgrades-genmab-111102928.html

Fase III-resultaterne: Yahoo Finance (28/10-2026) https://finance.yahoo.com/healthcare/articles/genmab-three-positive-phase-iii-210423158.html

Rina-S: StockTitan/Genmab (23/10-2026) https://www.stocktitan.net/news/GMAB/genmab-announces-rinatabart-sesutecan-rina-s-demonstrates-pv3nt7jae5qp.html

Rina-S mod Elahere: AllSci https://allsci.com/news/biotech/rinatabart-sesutecan-genmabs-meets-phase-iii/

Kursreaktion 26/10: Reuters via Capital.com https://capital.com/en-ae/news/genmab-tops-stoxx-600-after-promising-cancer-drug-data

Darzalex-salg 2025: Genmab https://www.biospace.com/press-releases/genmab-announces-net-sales-of-darzalex-daratumumab-for-2025

Genmab H1 2026 (royalties, AbbVie): https://www.inderes.dk/releases/genmab-announces-financial-results-for-the-first-half-of-2026

Royaltysats, Darzalex-andel og Epkinly-godkendelse: Genmab Q3 2025 (SEC) https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1434265/000143426525000092/genmabinterimreportq32025.htm

Kursudvikling i år: boerse.de https://www.boerse.de/performance/Genmab-Aktie/DK0010272202

Darzalex-patenter og voldgift: Fierce Pharma https://www.fiercepharma.com/pharma/genmab-takes-j-j-to-arbitration-court-over-subq-darzalex-royalties

Merus 8 mia. dollar: Nasdaq https://www.nasdaq.com/articles/genmab-acquire-merus-8-bln-cash-deal

Victor Floc'h, Exane BNP Paribas: Fintool https://fintool.com/app/research/analyst/victor-floch

Lukkekurser: StockAnalysis https://stockanalysis.com/quote/cph/GMAB/history/

Kursmål og øvrige: Børsen https://borsen.dk/nyheder/virksomheder/genmab-med-tre-pletskud-analytiker-kalder-det-et-home-run · https://borsen.dk/nyheder/virksomheder/genmabs-markedsvaerdi-blev-loftet-med-20-mia-kr · https://borsen.dk/nyheder/virksomheder/genmab-scorer-hattrick-aktiekursen-stiger-over-20-pct

Euroinvestor: https://www.euroinvestor.dk/nyheder/analytiker-genmab-imponerer-igen-og-udsigterne-er-gode

Anthropic

S-1 dokumentet: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2130357/000162828026067168/anthropicpbc-sx1.htm

Aktieklasser: Fortune (26/10-2026) https://fortune.com/2026/10/26/anthropic-ipo-dual-class-share-structure-zuckerberg-musk-new-york-times/

Aktieklasser: Yahoo Finance https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/anthropic-dual-class-share-structure-160524341.html

Omsætning og underskud: DataStudios https://www.datastudios.org/post/anthropic-files-s-1-ipo-nasdaq-ticker-ant

Underskud, 2%-mekanismen og værdi: Commons https://www.commonsllc.com/insights/anthropic-ipo-s1-filing-plain-english

22 banker og Q2-driftsoverskud: The VC Corner https://www.thevccorner.com/p/anthropic-s1-ipo-filing

2%-mekanismen: Rankia https://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/7528891-anthropic-sale-bolsa-como-ant-cuentas-voto-dilucion-que-revela-folleto

Bankernes roller (5/9-2026): iTiger https://www.itiger.com/news/1140499401

Forventet tidspunkt (Wall Street Journal 26/10-2026): LeverageShares https://leverageshares.com/us/anthropic-ipo-tracker/

Tidsplan: Implicator/Bloomberg (2/10-2026) https://www.implicator.ai/anthropic-could-start-ipo-roadshow-week-of-nov-9-putting-debut-before-thanksgiving/

OpenAI 2027: Bloomberg Government (26/6-2026) https://news.bgov.com/artificial-intelligence/openai-weighs-ipo-in-2027-after-expected-anthropic-public-debut

SpaceX-rekorden: DealStreetAsia (12/6-2026) https://dealstreetasia.com/stories/musk-spacex-ipo-485300

Greenshoe: Investopedia https://www.investopedia.com/terms/g/greenshoe.asp

Reuters: https://www.reuters.com/business/finance/anthropics-ipo-prospectus-shows-sweeping-ai-vision-surging-costs-2026-09-28/

Udvanding og 56% af afkastet: Børsen https://borsen.dk/nyheder/investor/anthropic-gor-brug-af-saerlig-manovre-kan-laegge-daemper-pa-afkastet

Ansvarsfraskrivelse

Market Mondays er skrevet af studerende i Polit Invest og indeholder vores egne kommentarer til begivenheder på markederne. Indholdet er ikke investeringsrådgivning og er ikke en opfordring til at købe, sælge eller beholde bestemte værdipapirer.

Hverken forfatterne eller Polit Invest har tilladelse fra Finanstilsynet til at yde investeringsrådgivning. Indholdet tager ikke hensyn til din økonomi, dine mål eller din risikovillighed. Overvej at tale med en rådgiver med tilladelse, før du træffer en investeringsbeslutning.

Teksten bygger på offentligt tilgængelige kilder, som er samlet bagerst i udgaven. Vi skiller så vidt muligt fakta fra vores egne vurderinger. Tal og kurser gælder på udgivelsestidspunktet den 2. november 2026 og kan have ændret sig siden. Vi kan ikke garantere, at alle oplysninger er fuldstændige og korrekte.

Investering indebærer risiko. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast, og du kan tabe hele eller dele af det beløb, du investerer.

Interessekonflikter. Forfatterne ejer aktier i nogle af de selskaber, der omtales i denne udgave.