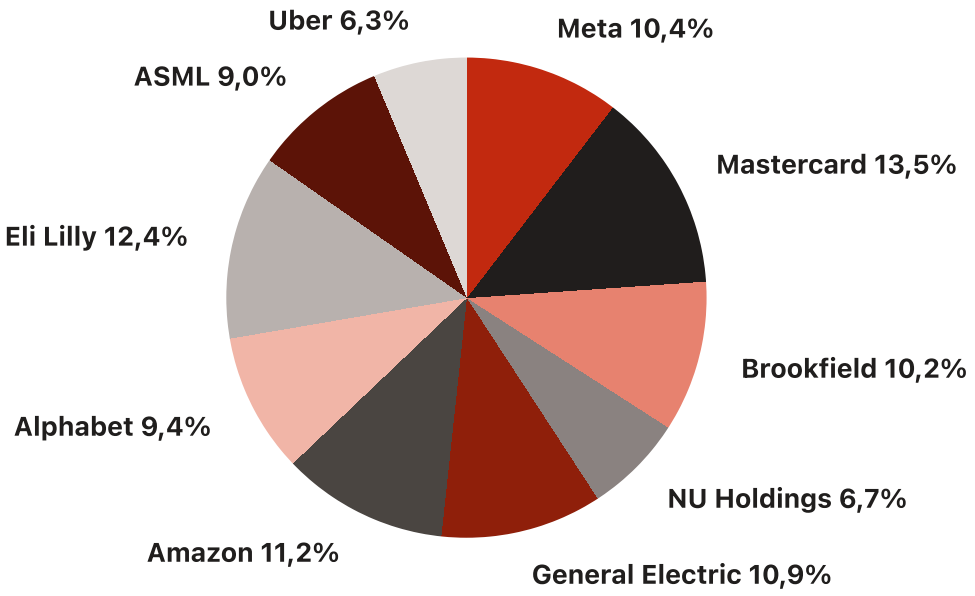
Polit Invest velgørenhedsportefølje

Denne uge er Market Mondays lidt anderledes. Vi har nemlig valgt at vise jer vores portefølje, og derfor går vi alle 10 aktier igennem: hvordan det går, hvad der driver kursen, og hvad vi holder øje med.

Vi har forsøgt at bygge en portefølje af stærke, markedsdominerende selskaber, der på hver deres område nærmest har monopol, skaber værdi og kan vokse på lang sigt. Porteføljen er spredt over flere sektorer: tech, betalinger og finans, medicin, flymotorer, chipmaskiner og transport. Geografisk er hovedparten amerikanske selskaber, men der er også selskaber fra Canada, Holland og Brasilien.

Porteføljen er steget 5,85% siden starten d. 4. september. Verdensmarkedet er steget ca. 2,3% i samme periode, så porteføljen ligger ca. 3,5 procentpoint over markedet.

Det er især Eli Lilly og Mastercard, der har trukket porteføljen op, mens NU Holdings, Alphabet, ASML og Uber har trukket ned. Det passer med det billede, vi ser på markedet lige nu, hvor investorerne er rykket væk fra AI- og techaktier og over i selskaber, der har mindre med AI at gøre, som Eli Lilly, Mastercard og Brookfield. NU Holdings er faldet af andre grunde, nemlig valget i Brasilien.



Vægt i porteføljen.

1. Meta

Meta aflagde regnskab d. 21. oktober med en omsætning på 64,6 mia. dollar, hvilket er en stigning på 26% sammenlignet med sidste år, og et nettoresultat på 9,86 mia. dollar, hvilket er en stigning på 264%. Stigningen i bundlinjen skal dog tages med et gran salt, da en lovændring medførte en ekstraordinær skatteforpligtelse. Det betød, at Meta havde en effektiv skattesats på 87% i 3. kvartal 2025. I år er den på 24%.

Meta har dog et problem, som har ført til et kursfald på ca. 15% den seneste måned. Meta har fremtidige investeringsforpligtelser på 825 mia. dollar, som primært går til AI. Dem vil Meta bl.a. finansiere ved at udstede flere A-aktier, som er dem, Polit Invest ejer, og via en ny C-aktie uden stemmeret. Det har sat Meta i centrum af frygten for AI-aktierne. Aktien er dog stadig steget siden porteføljens start.

Annonceforretningen vokser hurtigere igen, fordi AI forbedrer anbefalinger og annoncemålretning på tværs af Metas apps. Med Muse og Meta Enterprise Platform er det blevet tydeligere, hvordan investeringerne i computerkraft skal tjene sig hjem, men det kan tage længere tid end ventet. Aktien handles til 22 gange forventet indtjening mod 18 tidligere, men Pershing Square forventer en indtjeningsvækst på over 20% om året de kommende år. For en dybere forståelse af Meta kan du læse Polit Invests aktieanalyse af selskabet.

2. Mastercard



Mastercard tjener et lille gebyr, hver gang vi betaler med kort. Markedet har længe frygtet, at højere renter ville få forbrugerne til at bruge mindre, men det ses ikke i tallene. I 3. kvartal blev omsætningen 9,8 mia. dollar mod en forventning på mellem 9,65 og 9,66 mia. dollar, og EPS (indtjening pr. aktie) blev derfor 5,31 dollar mod ventet 5,16 til 5,17 dollar. Det er syvende kvartal i træk med vækst, og den organiske omsætningsvækst var 14%, mens EPS steg 21%. Ledelsen havde allerede sendt positive signaler inden regnskabet.

Væksten er drevet af stigende betalingsvolumen og tocifret vækst i betalinger på tværs af landegrænser. Stablecoins, som er digitale mønter bundet til fx dollaren, og agentisk handel, hvor AI-agenter handler for forbrugeren, ser ud til at være muligheder frem for trusler. Mastercard er med som grundlægger af stablecoinen Open USD. Den største risiko er regulering af de gebyrer, Mastercard tager.

3. Brookfield Corporation

Brookfield er en canadisk kapitalforvalter med omkring 1.000 mia. dollar under forvaltning, især i vedvarende energi, infrastruktur og fast ejendom. Selskabet har, hold nu fast, over 2.600 datterselskaber i 47 lande. Omsætningen slog forventningerne med 1,88 mia. dollar mod ventet 1,81 mia. dollar. Dette belønner investorer med en kursstigning. Brookfield har et mål om 24% årlig vækst i EPS de næste fem år, og aktien handler til 11 gange indtjeningen, ca. 20% under KKR og Apollo.

Brookfield ejer en stor del af den fysiske infrastruktur i verden. Inden for energi har selskabet ca. 51.400 MW i drift og over 200.000 MW i projekter, der kan bygges. Gennem Westinghouse servicerer Brookfield omkring halvdelen af alle atomreaktorer i verden. Inden for infrastruktur ejer selskabet 36.300 km jernbane, ca. 309.500 telemaster og over 150 datacentre, og sammen med Intel bygger det en chipfabrik i Arizona til 30 mia. dollar. Derudover ejer Brookfield Clarios, som laver batterier til hver tredje bil i verden.

Tidligere på året var aktien presset af stigende renter. Det sænkede forventningerne til carried interest, som er kapitalforvalterens andel af overskuddet, når dens fonde klarer sig godt. Carried interest udgør dog kun 8% af indtjeningen og er mere en mulig gevinst end en risiko. Højere renter gør det samtidig muligt for forsikringsdelen, som har overtaget Just Group, at låse en højere rentemarginal fast.

4. Eli Lilly



Eli Lilly slog forventningerne med en omsætning på 24,4 mia. dollar mod ventet 22,5 mia. dollar. Salget af fedmemedicinen Mounjaro steg 65% og Zepbound 49%, og ledelsen har hævet forventningen til 2026 til 91 til 92 mia. dollar. Priserne faldt 15%, men volumen steg 53%. En del af stigningen i aktien skyldes også, at investorerne er rykket væk fra AI og over i aktier, der har mindre med AI at gøre.

Vil du høre mere om Eli Lilly, kan du glæde dig til den kommende Månedens aktie, hvor vi går i dybden med selskabet.

5. NU Holdings

NU Holdings er faldet, fordi Lula vandt præsidentvalget i Brasilien. Lula vandt anden runde med 51,8% mod 48,2%, og ifølge J.P. Morgan havde markedet regnet med en højreorienteret sejr. Aktien faldt derfor dagen efter og lå derefter ca. 36% under toppen fra januar. Investorerne frygter, at den nye regering ikke kan håndtere de høje renter i Brasilien, og at den ikke har til hensigt at deregulere. Det skaber stor usikkerhed om, hvad en bank som NU er værd. Det viser NU's største risiko: 5 ud af 6 kunder er i Brasilien, så aktien følger brasiliansk politik og økonomi.

Selve forretningen er dog ikke blevet svagere. Omsætningen steg 37% til 6,3 mia. dollar, og NU fik 3,7 mio. nye kunder, så banken nu har 143 mio. i alt. Aktien steg over 10% d. 13. november efter et historisk overskud på 1,1 mia. dollar, hvilket er 31% mere end året før. Egenkapitalforrentningen, altså overskuddet i forhold til ejernes kapital, var 32%. Andelen af lån, hvor kunden er over 90 dage bagud, steg dog til 7,3% fra 6,9%, så det følger vi tæt.

6. General Electric



GE Aerospace bygger flymotorer til flyselskaber og forsvaret. GE9X er den eneste motor til Boeings nye 777X, og gennem CFM, som GE ejer sammen med Safran, er GE også den eneste leverandør af motorer til Boeing 737 MAX. Omsætningen steg 21% i 3. kvartal, og ordrerne steg 49% til 19 mia. dollar i forhold til sidste år. Serviceordrebogen er på over 170 mia. dollar. Ledelsen hævede forventningerne til 2026 på alle punkter og venter stor vækst i vedligeholdelsesforretningen i 2027. Markedet er dog bekymret for, at marginerne ikke forbedres, fordi GE9X-motoren ventes at give tab for omkring 300 mio. dollar. Pengene tjenes dog på lang sigt gennem vedligeholdelse.

Hver solgt motor giver nemlig årtiers indtægter fra service og reservedele, hvilket gør indtjeningen meget forudsigelig. Investorerne har alligevel reageret på, at motorleverancerne næsten stod stille, at de frie pengestrømme faldt 14%, og at GE9X-motoren afventer godkendelse fra FAA.

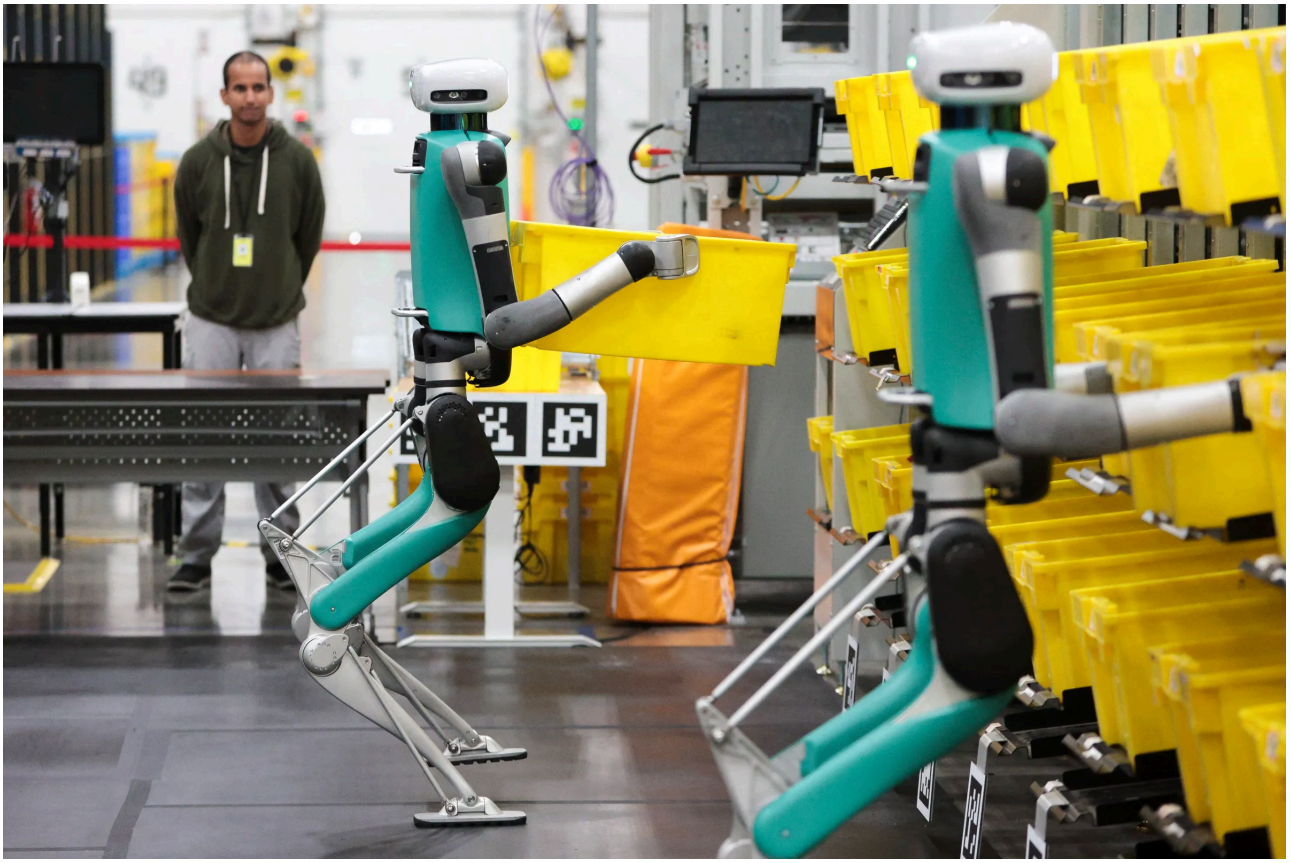
7. Uber Technologies



Uber har aldrig tjent mere, med en omsætning på 55,23 mia. dollar og et nettoresultat på 9,58 mia. dollar (jf. Q2-regnskabet). Faldet skyldes dog mere usikkerhed i markedet end selve resultaterne: Det er uklart, hvem der styrer transportmarkedet, når bilerne kører selv. Nogle tror, at software- og hardwareleverandørerne bliver dem, der sætter prisen. Investorerne frygter derfor, at selvkørende biler ændrer markedet, og at Uber dermed investerer i en teknologi, der gør selskabet overflødigt eller får det til at miste markedsmagt.

Kursen bevæger sig derfor i den modsatte retning i forhold til resultaterne, selvom Uber gør fremskridt med flere partnere inden for selvkørende biler. Med 16 gange indtjeningen mod 30 gange for DoorDash tillægger markedet reelt Ubers mobilitetsforretning næsten ingen værdi. Dermed kunne man argumentere for, at markedet overvurderer risikoen fra selvkørende biler. Indtjeningen ventes at vokse ca. 35% i år, og analytikerne forventer, at EPS kan vokse 25% eller mere om året. Uber har lanceret eller udvidet selvkørende biler i London, Dubai og Kroatien, og målet er 15 byer ved årets udgang.

8. Amazon



AWS, Amazons cloudforretning, er den største cloududbyder i verden. Omsætningen i AWS steg 39% til 46 mia. dollar i 3. kvartal, og marginerne er tæt på det højeste niveau nogensinde. Ordrebogen i AWS er på næsten 600 mia. dollar, og der ventes over 40% vækst i både 2027 og 2028.

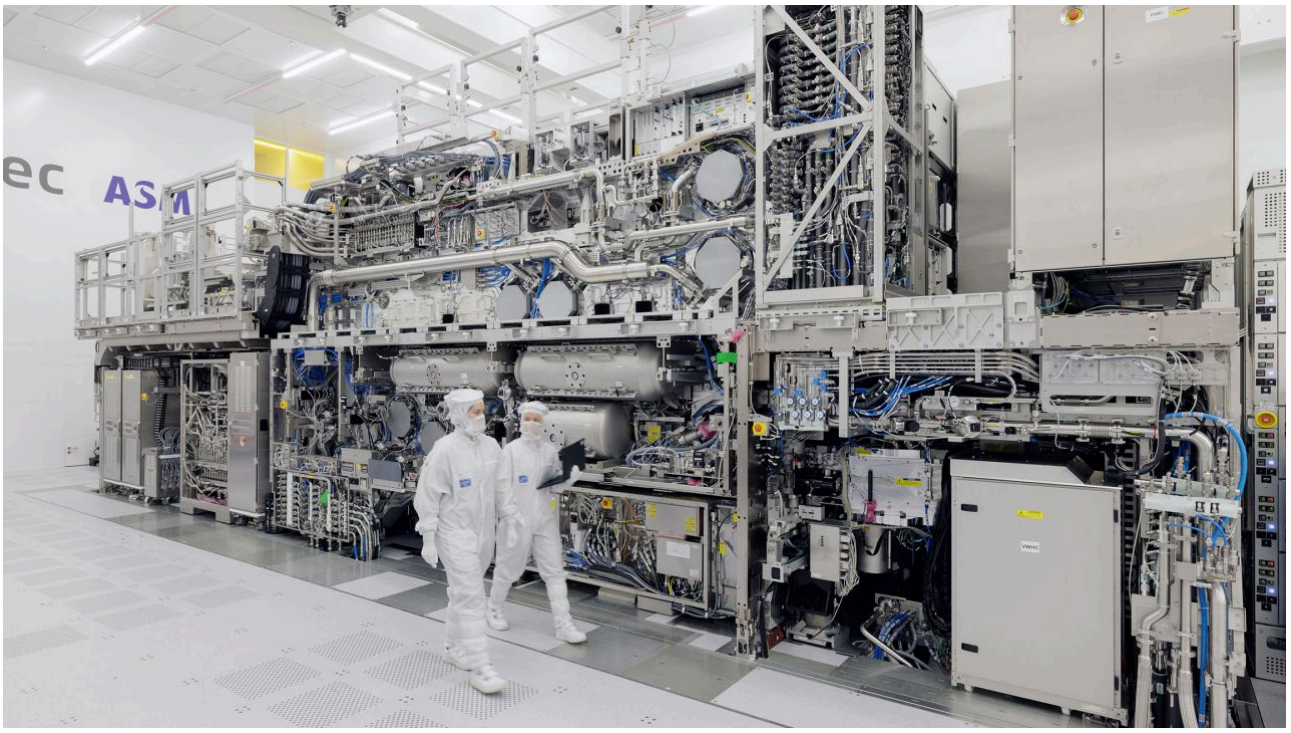
Investorerne holder øje med, hvor mange penge Amazon bruger på datacentre, servere og chips. Risikoen er, at efterspørgslen efter AI falder, før investeringerne er tjent hjem. Derudover risikerer Amazon bøder i Italien for angiveligt ikke at have betalt afgifter og told på varer fra lande uden for EU.

9. Alphabet

Alphabet er faldet efter et dårligt regnskab, som vi gennemgik i uge 45. Den samlede omsætning steg 25% til 127,6 mia. dollar, men EPS blev 2,12 dollar mod ventet ca. 3,01 dollar. Markedet frygter, at AI-assistenter som ChatGPT og Claude tager markedsandele fra Google-søgning. Søgning er stadig den største forretning, og omsætningen steg 12% til 63,4 mia. dollar, hvilket var under forventningerne, selvom antallet af søgninger vokser mere end nogensinde de sidste fem år. YouTube-annoncer steg 9% til 11,2 mia. dollar, også lidt under forventningerne. Abonnementer, platforme og enheder, som bl.a. er YouTube Premium, YouTube Music og Google One, steg 11% til 14,3 mia. dollar, mens Google Network, som er annoncer på andres hjemmesider og apps, lå næsten fladt med 7,5 mia. dollar.

Google Cloud voksede 103% til 30,7 mia. dollar, drevet af AI og Googles egne chips (TPU). Driftsresultatet i Cloud steg fra 3,6 til 11,1 mia. dollar, og ordrebogen er på 561 mia. dollar. Other Bets, hvor bl.a. Waymo ligger, omsatte for 372 mio. dollar og havde et driftsunderskud på ca. 2 mia. dollar. Med egne chips, modeller og distribution mener vi, at Alphabet står bedre i AI-kapløbet, end markedet tror.

10. ASML



Vi har skrevet om ASML's maskiner før, men kort fortalt er ASML de eneste i verden, der laver EUV-maskiner. Maskinerne bruger ekstremt kortbølget lys til at tegne kredsløb på siliciumskiver, og de er nødvendige for at lave de mest avancerede chips, bl.a. dem der bruges til AI. Uden ASML kan TSMC, Samsung og Intel ikke producere de nyeste chips.

Aktien er faldet pga. det amerikanske midtvejsvalg. Demokraterne er kritiske over for datacentre og vil have, at der bygges færre af dem. Markedet frygter derfor, at efterspørgslen efter AI-chips falder, og med den ASML's omsætning i den nære fremtid.

Selve regnskabet var dog stærkt med en rekordomsætning på 11,7 mia. euro, en bruttomargin på 57,5% og et nettoresultat på 5,0 mia. euro mod 2,9 mia. euro i 2. kvartal, og ledelsen forventer, at kapaciteten i 2027 og 2028 ikke kan dække efterspørgslen. Risikoen er, at investeringer i chips svinger meget med konjunkturerne, og at eksportrestriktioner til Kina kan ramme salget. Værdiansættelsen er også højere end tidligere. Vi mener, at ASML er en af de mest essentielle virksomheder, når det kommer til udbygningen af AI.

Ansvarsfraskrivelse

Market Mondays er ikke investeringsrådgivning, men udtryk for vores egne holdninger. Investering indebærer risiko, og Polit Invest fraskriver sig ethvert ansvar for tab. Polit Invest og/eller forfatterne kan eje de nævnte aktier.