

Kunstig Intelligens (AI) versus Dot-com: Teknologirevolutionerne og deres indtjeningsforhold.

10. november 2025

Hen over de seneste årtier har vi oplevet to store teknologibølger, der har ændret vores måde at leve og arbejde på: Dot-com-boblen i slutningen af 1990'erne og den nuværende AI-revolution. Begge perioder har været kendetegnet ved enorm optimisme omkring teknologiens potentiale, men der er væsentlige forskelle mellem dem, især når man ser på virksomhedernes fundamentale økonomi, indtjening og prisfastsættelsen af selskabernes aktier – i daglig tale P/E (Price/Earning) forhold.

Når dele af aktiemarkedet stiger meget, bliver der ofte talt om risikoen for en boble – dvs. en uholdbar værdistigning, der vil kollapse. Det var der allerede meget opmærksomhed omkring for 1-2 år siden, hvor vi så de første store stigninger på AI-aktier. Senest har vi igen set, at der er kommet stigende fokus i medierne.

Dot-Com-boblen: Teknologiens første store eufori

Dot-com-boblen, der kulminerede i år 2000, var en periode, hvor internettet blev set som den næste store økonomiske revolution. Mange nye IT-virksomheder skød op med løfter om at forvandle og understøtte alle tænkelige forretningsprocesser. Mange investorer blev grebet af eufori og begyndte at investere massivt i IT-selskaber og tendensen var, at der blev investeret i ethvert selskab med ".com" i navnet, uanset om det havde en levedygtig forretningsmodel eller ej.

P/E-forhold i Dot-Com-æraen

Under dot-com-boblen steg P/E-forholdene til voldsomme højder. Mange virksomheder havde kun ringe indtjening og en del virksomheder, havde end ikke nogen indtjening overhovedet, hvilket betød, at deres P/E-forhold ikke kunne beregnes – og de få etablerede virksomheder, der faktisk præsterede en indtjening, oplevede P/E-forhold langt over 100. Til sammenligning handles det teknologibaserede Nasdaq 100 indeks i dag til P/E 34. Dette indikerede, at investorerne var villige til at betale uforholdsmæssigt meget, for at få andel i en potentiel fremtidig indtjening. Desværre viste mange af disse selskaber sig at være økonomisk uholdbare, hvilket førte til et massivt markedskollaps omkring år 2000.

P/E på top 10 største IT selskaber			
mar-00		okt-25	
Yahoo! Inc.	1585,0	NVIDIA Corp	57,5
Immunex Corp	876,4	Apple Inc.	36,2
QUALCOM Inc.	547,7	Microsoft Corp	36,8
Cicso Systems Inc.	198,0	Broadcom Inc	95,0
Sun Microsystems	149,5	Amazon.com Inc	34,5
Oracle Corp	110,5	Tesla Inc	304,4
Dell Computer Corp	70,5	Alphabet Inc Class A	27,8
Microsoft Corp	57,1	Alphabet Inc Class C	27,8
Intel Corp	54,9	Meta Platforms Inc	28,7
MCI WorldCom Inc.	33,9	Netflix Inc	46,7
Total Nasdaq	83,6	Total Nasdaq	34,4

AI-Revolutionen: Teknologi med Reelle Resultater

I dag befinder vi os i en anden teknologisk revolution – denne gang drevet af kunstig intelligens (AI). AI har potentialet til at transformere en lang række industrier, fra sundhedsvæsen og finans til transport og kommunikation. Forskellen nu er dog, at mange af de ledende AI-virksomheder allerede er veletablerede med dokumenterede forretningsmodeller og ikke mindst indtjening.

P/E-forhold i AI-æraen

Selvom P/E-forholdene for AI-relaterede aktier også er høje, er de typisk lavere end under dot-com boblen. For eksempel har virksomheder som NVIDIA, Microsoft og Alphabet P/E-forhold, der ligger mellem 30 og 70. Disse selskaber genererer reelle indtægter og overskud fra deres AI-teknologi, hvilket gør deres værdiansættelse mere berettiget. Investorer betaler stadig en præmie for fremtidig vækst, men denne vækst er forankret i nuværende præstationer og potentialet i dokumenterede AI-applikationer.

Hvorfor er P/E-forholdene lavere i AI-Selskaber?

1. **Stærkere økonomiske fundament:** Mange AI-fokuserede virksomheder er allerede profitable og har stærke, etablerede forretningsmodeller. Under dot-com boblen var mange selskaber afhængige af fremtidige, usikre indtægter, hvilket skabte meget høje P/E-forhold.
2. **Erfaring og Modenhed:** Markedet har lært af dot-com boblen. Investorerne er nu mere skeptiske og kræver mere substans bag høje værdiansættelser. Investorer ser efter virksomheder, der kan vise konkret vækst og bæredygtig indtjening, før de er villige til at betale for dyrt prisfaste selskaber.
3. **Realistiske forventninger:** Selvom der er stor optimisme omkring AI, er forventningerne mere jordnære end under dot-com æraen. Investorerne erkender, at teknologisk transformation tager tid, og værdiansættelserne reflekterer en mere realistisk tidsramme for vækst og indtjening.

Konklusion

Mens både dot-com boblen og AI-revolutionen har været drevet af store teknologiske fremskridt og investoreufori, er de økonomiske fundament og P/E-forholdene meget forskellige. Dot-com boblen var præget af spekulation og overoptimisme uden en tilsvarende økonomisk basis, hvilket førte til oppustede P/E-forhold og en efterfølgende kollaps. Derimod er AI-virksomheder i dag typisk mere modne, profitable og realistisk værdiansat, hvilket reflekteres i deres lavere, men stadig høje, P/E-forhold. AI-revolutionen bygger derfor på solid økonomi og teknologisk substans, hvilket gør den mere bæredygtig på lang sigt. Som altid anbefaler vi at sikre en god spredning i porteføljen ud fra ønsket risikoprofil – det gælder også i dette spørgsmål.



Kontaktoplysninger:

Dannebrog Invest Fondsmæglerselskab A/S
Christian Sølling Øhlers
christian@dannebroginvest.dk
Tlf. +4524266301
www.dannebroginvest.dk

Disclaimer:

Dette materiale er udarbejdet af Dannebrog Invest Fondsmæglerselskab A/S, CVR-nr. 39763303, Himmelev Sognevej 95A, 4000 Roskilde. Selskabet er godkendt og underlagt tilsyn af Finanstilsynet. Materialet er alene en orientering for de investorer, som Dannebrog Invest har udleveret materialet til. Oplysninger i materialet, inklusive figurer, tabeller m.m. skal ikke opfattes som anbefalinger, tilbud eller opfordring til at købe eller sælge værdipapirer af nogen art. Det samme gælder forslag vedrørende valg af investeringsstrategi, og Dannebrog Invest påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet. Selvom datamaterialet, beregninger og faktuelle oplysninger er indhentet og udarbejdet med behørig omhu, påtager Dannebrog Invest og dets medarbejdere sig ikke ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. Materialet kan ikke erstatte finansiel rådgivning og Dannebrog Invest opfordrer modtagere af materialet til at søge den nødvendige professionelle rådgivning på alle områder, der relaterer sig til investeringsmæssige dispositioner. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investor være opmærksom på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover.