

## Lysset for enden af tunnelen er ikke et modkørende eksprestog

30. marts 2012 - Af Jesper Lund, Delfin Invest A/S

---

### Jesper Lund har i sin portefølje, "Den tekniske investeringsportefølje", skaleret investeringsgraden op - først til 80 procent og nu helt op til knap 100. Læs her, hvad han lægger til grund for denne positive holdning.

Lad mig indledningsvis fortælle om årets handler. Alle transaktioner og udbytter kan også ses i oversigten [her](#). Som det ses, har jeg købt - men ikke solgt - aktier i år. Efter gennemgangen af handlerne, ser jeg på tegnene på, at vi går mod lysere tider. Til sidst i artiklen kan du se afkaststatistik på porteføljen.

#### Porteføljeomlægninger år til dato

Jeg startede porteføljen ud med at investere 100.000 kroner i hver af følgende fem aktier: Jyske Invest Indiske Aktier, Jyske Invest Tyrkiske Aktier, Jyske Invest USA Aktier, Sydinvest Afrika & Mellemøsten og Valueinvest Japan. Det var på det tidspunkt aktier, der var inde i den stærkest stigende trend. To af aktierne er da også dem, der er steget mest i år. Og ingen af aktierne ligger i bund-tre. Med disse investeringer var halvdelen af startformuen på 1.000.000 kroner investeret.

I [begyndelsen af januar](#) skrev jeg følgende i Aktionærens Nyhedsbrev, med henvisning til kursudviklingen i efteråret 2011:

?Mine analyser indikerer risiko for fortsat svækkelse, men med stor sandsynlighed for en kortsigtet vending til det positive. Det er ret sjældent, at stort set alle aktieindekser falder, og er faldet så meget, som de er, på samme tid og over en længere periode. Dertil kommer, at når investorernes forventninger og humør skifter fra lav til høj, så sker det oftest med ret store og pludselige kursstigninger til følge. Bl.a. derfor er det på tide at lægge delvist om fra kontant til aktier?.

Kursstigningerne indfandt sig, og risikoen for svækkelse så ud til at blive mindre. Derfor skalerede jeg sidst i januar op til en investeringsgrad på ca. 80 procent ved at købe Jyske Invest Kinesiske Aktier, Jyske Invest Latinamerikanske Aktier og Alfred Berg Invest Rusland. Der blev investeret ca. 100.000 kroner i hver af disse aktier.

Beslutningen blev taget ud fra, at aktieindekserne i Kina, Latinamerika og Rusland var inde i gode stigninger. Desværre er aktierne i Kina og Latinamerika faldet lidt siden da. Men det vigtigste er, at trenden stadigvæk er stigende i Kina og Latinamerika. Efter disse transaktioner var investeringsgraden oppe på godt 80 procent.

Idet der opstod flere og flere tegn på, at verdensøkonomien er på vej mod ny fremgang, valgte jeg sidst i februar at skalerede op til en investeringsgrad på knap 100 procent. Jeg kommer ind på, hvad jeg lægger til grund for min positive holdning i næste afsnit. Mit valg faldt på vore naboer i syd i mere end én betydning, nemlig Sydinvest Tyskland. De nordiske aktier begyndte også at se interessante ud. Derfor tog jeg for de sidste skillinger en position i Jyske Invest Nordiske Aktier.

#### Flere indikatorer peger på et kommende opsving

USA er stadig verdens økonomiske lokomotiv, og USA's aktiemarked udgør ca. 30 procent af det globale aktiemarked. Derfor er det vigtigt at skele til USA, når man skal vurdere, hvor verdensøkonomien og aktiemarkederne er på vej hen. Udviklingen i den amerikanske økonomi plejer at være foran den økonomiske udvikling andre steder.

Man siger, at USA's økonomi leder andre økonomier - på vej op såvel som på vej ned. Alle husker stadig, at det var i USA, at ejendomspriser og bankaktier først begyndte at falde sammen fra år 2006, altså noget før det samme skete i bl.a. EU-landene.

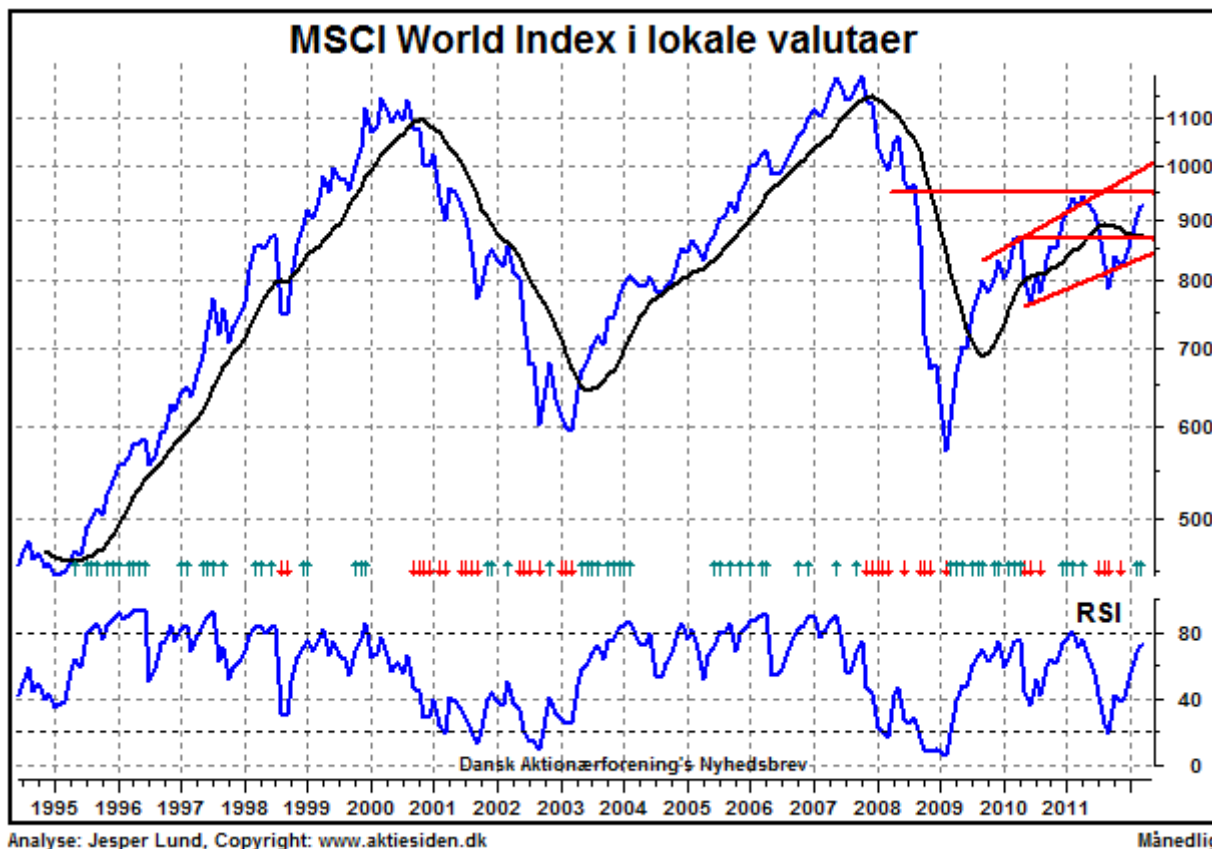
På samme måde som at USA's økonomi leder andre landes økonomi, findes der nogle økonomiske indikatorer i alle landes økonomier, som stiger før, samtidigt med og efter, at et lands samlede produktion (BNP) stiger. Følgende udvalgte indikatorer plejer at stige forud for stigninger i BNP, og kaldes derfor ledende indikatorer - eller leading indicators:

- Aktieindekser, f.eks. S&P 500 eller MSCI World.
- Stigende påbegyndt nybyggeri af helårsboliger.
- Antal beskæftigede i fremstillingsindustrien.
- Antallet af nye ordrer på forbrugsgoder og materialer.
- Kontrakter og ordrer på kapitalgoder som fabriksanlæg og industriudstyr.
- Nettostigning i varebeholdninger på lager og på ordrer.
- Udlån til virksomheder.

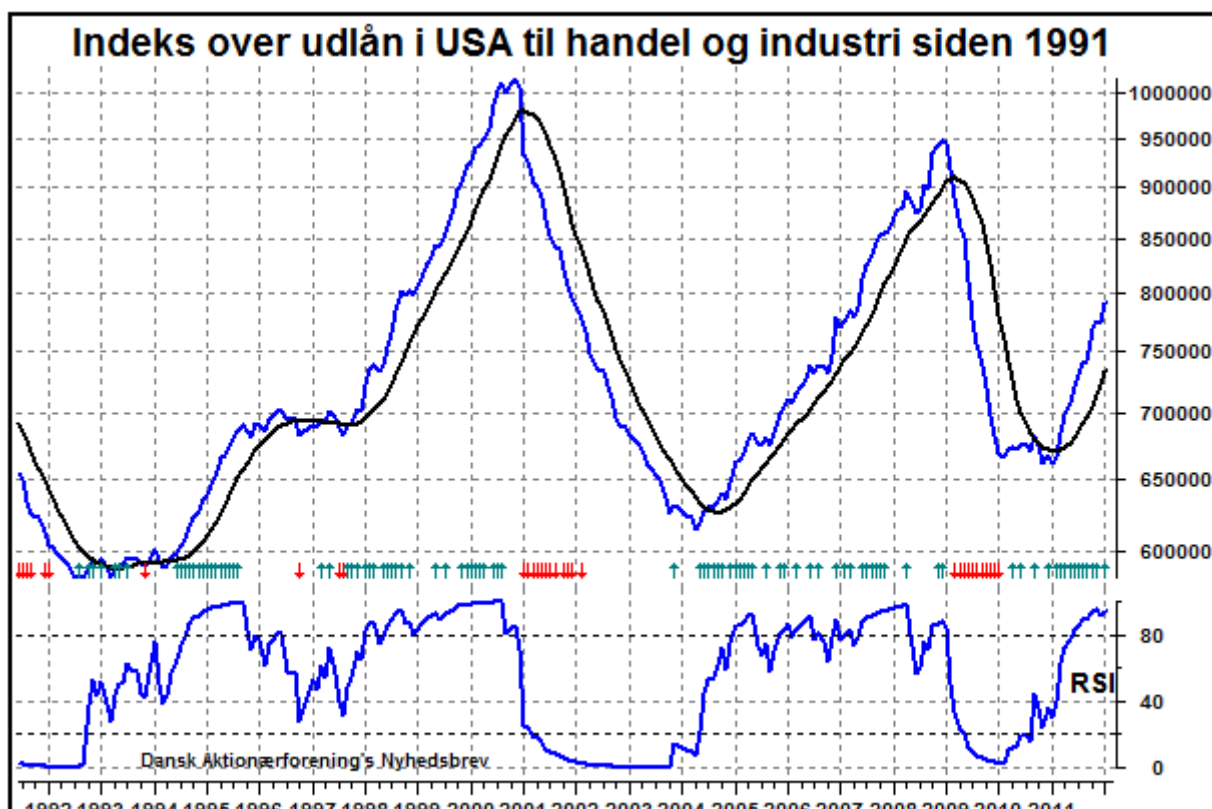
Følgende udvalgte indikatorer plejer at stige samtidig med BNP, og kaldes derfor samtidige - eller coincident indicators:

- Beskæftigelsen.
- Lønninger.
- Antal ansatte udenfor landbrug og fiskeri.
- Industriproduktion og handel.

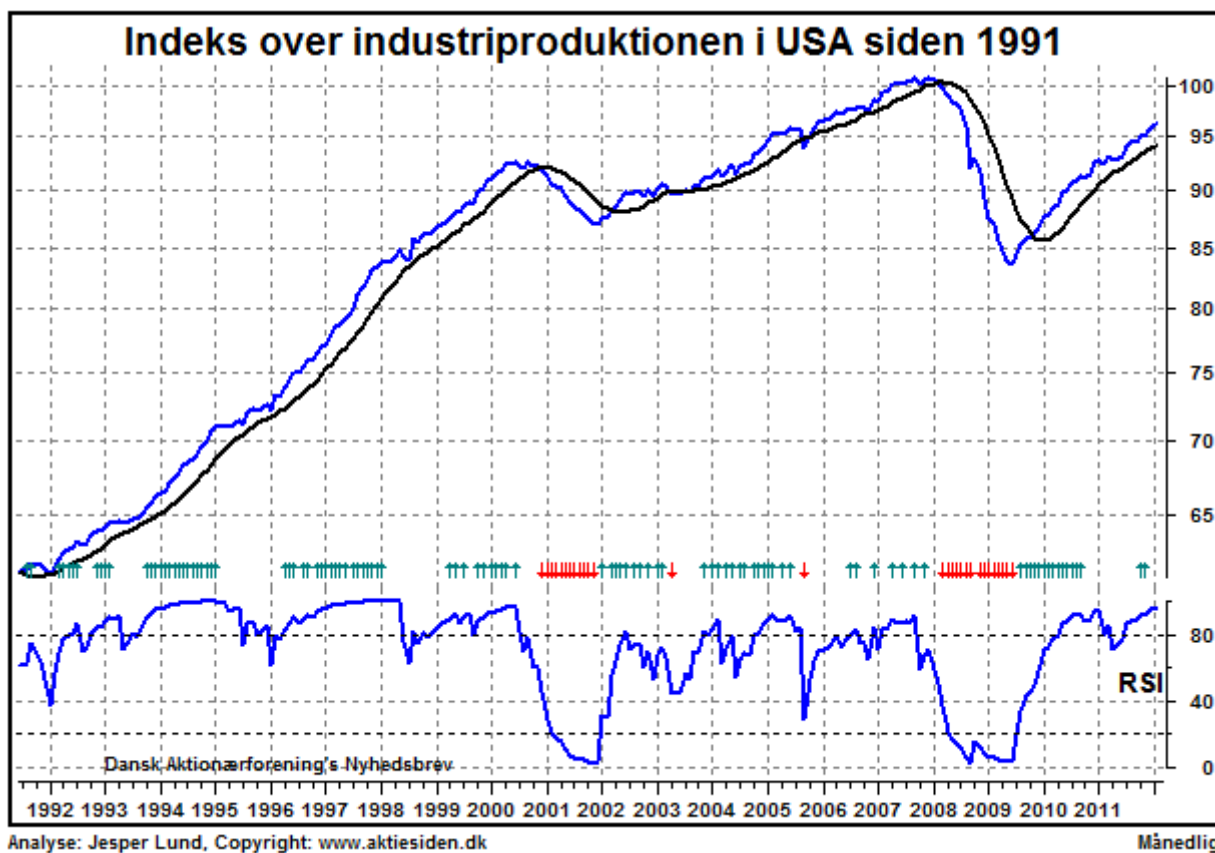
Hvordan ser det ud i USA? Faktisk er alle ovennævnte indikatorer enten bundet ud eller stigende. Nogle af indikatorerne vendte i 2011 og har fortsat deres stigninger i 2012. Se figur 1, 2 og 3.



**Figur 1:** Øverst i figuren vises en linjegrav for MSCI World-indekset (blå) med sit 12 måneders glidende gennemsnit (sort). De vandrette røde linjer er tekniske støtte- og modstandslinjer. Indekset finder støtte i 867-niveauet og der er modstand opadtil i 950-niveauet. De små grønne pile viser købssignaler, og de røde pile viser salgssignaler på MSCI World-indekset. Det nuværende købssignal, grønne op-pile til højre, vurderes til at være validt. Nederst i figuren vises Relativ styrke-indeks (RSI), der kan fortælle, om en given aktie er blevet for dyr (overkøbt) eller for billig (oversolgt). Læs mere om RSI og teknisk aktieanalyse i [Aktionæren, november 2010](#).



**Figur 2:** Øverst i figuren vises en linjegråf for indekset for udlånmængden (blå) i USA siden 1991. Den sorte kurve er det 12 måneders glidende gennemsnit på indekset. Stigende udlån til erhvervslivet plejer at indikere fremgang i BNP, dvs. være en ledende indikator for samfundsøkonomien. De små grønne pile viser købssignaler, og de røde pile viser salgssignaler på udlåns-indekset. Det nuværende købssignal, grønne op-pile til højre, vurderer jeg til at være validt. Nederst i figuren vises RSI.



**Figur 3:** Øverst i figuren vises en linjegråf for indekset for industriproduktionen (blå) i USA siden 1991. Den sorte kurve er det 12 måneders glidende gennemsnit. Industriproduktionen er en samtidig økonomisk indikator, som normalt stiger, når BNP er stigende. De små grønne pile viser købssignaler, og de røde pile viser salgssignaler på udlåns-indekset. Det nuværende købssignal, grønne op-pile til højre, vurderer jeg til at være validt. Nederst i figuren vises RSI.

Da en række ledende indikatorer og nogle af de samtidige indikatorer, som vist, er inde i en klar stigning forventer jeg, at USA's - og muligvis resten af verdens - økonomi er inde i en generel forbedring. Det vil dog være skræmsikkert at hævde, at vi står overfor en robust og kraftig økonomisk ekspansion. Men vægten af beviser på, at lyset for enden af tunnelen ikke stammer fra modkørende tog, vokser uge for uge.

Derfor er jeg helt tryk ved, at modelporteføljen fortsætter ind i andet kvartal med en investeringsgrad på 100 procent.

#### Porteføljeresultater

År til dato har afkastet inklusive udbytter på i alt 28.924 kroner været 8,8 procent. Og siden porteføljeopstarten i 2005, har det årlige afkast været solide 12,6 procent.

I år ligger følgende aktier i top-tre:

- Jyske Invest Tyrkiske Aktier: + 19,8 procent
- Jyske Invest Indiske Aktier: + 14,4 procent
- Sydinvest Tyskland: + 12,0 procent

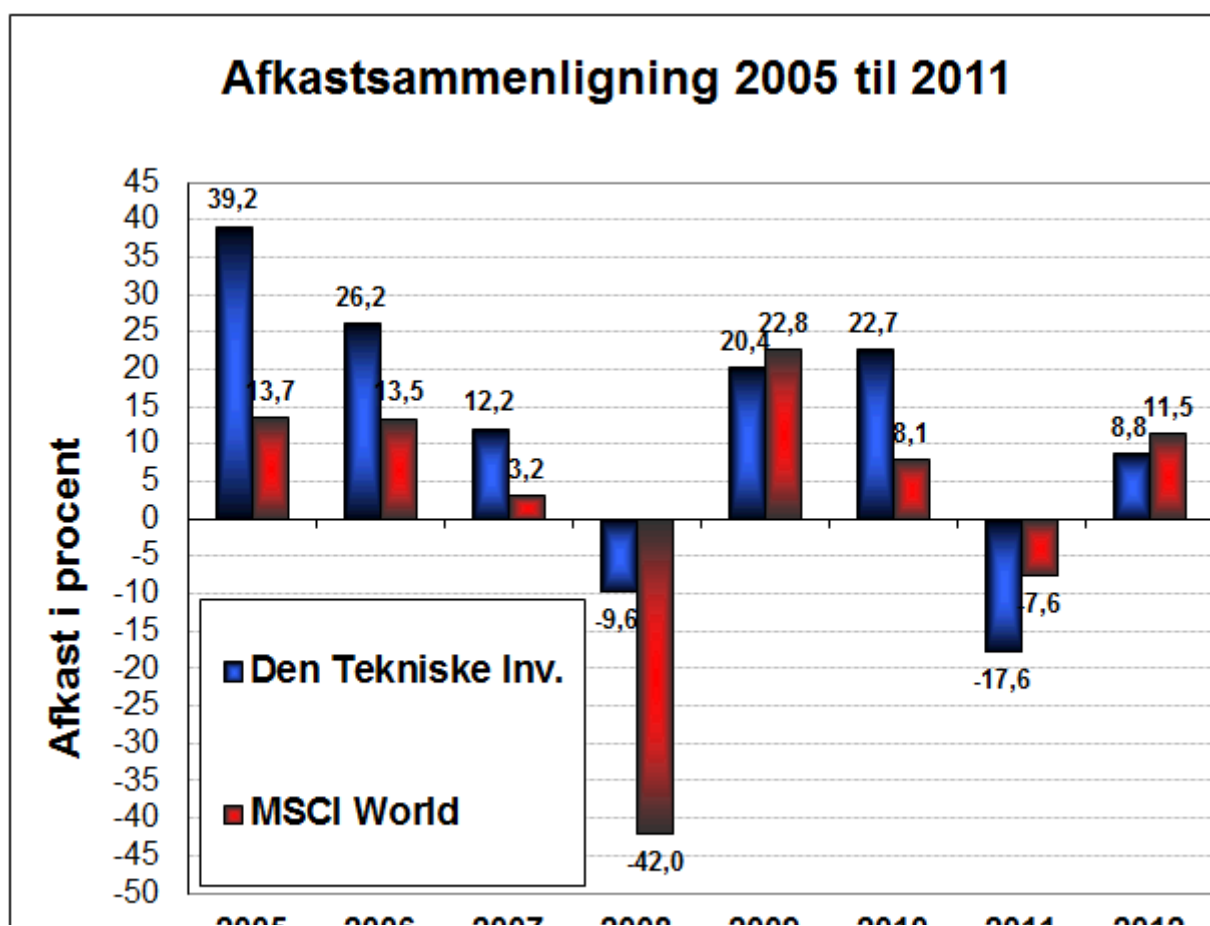
På bund-3 ligger:

- Jyske Invest kinesiske Aktier: - 8,5 procent
- Jyske Invest Latinamerikanske Aktier: - 6,2 procent
- Jyske Invest Nordiske Aktier: - 2,3 procent

Figurerne nedenfor viser afkastshistorikken fra 1. januar 2005 frem til og med 27. marts 2012.

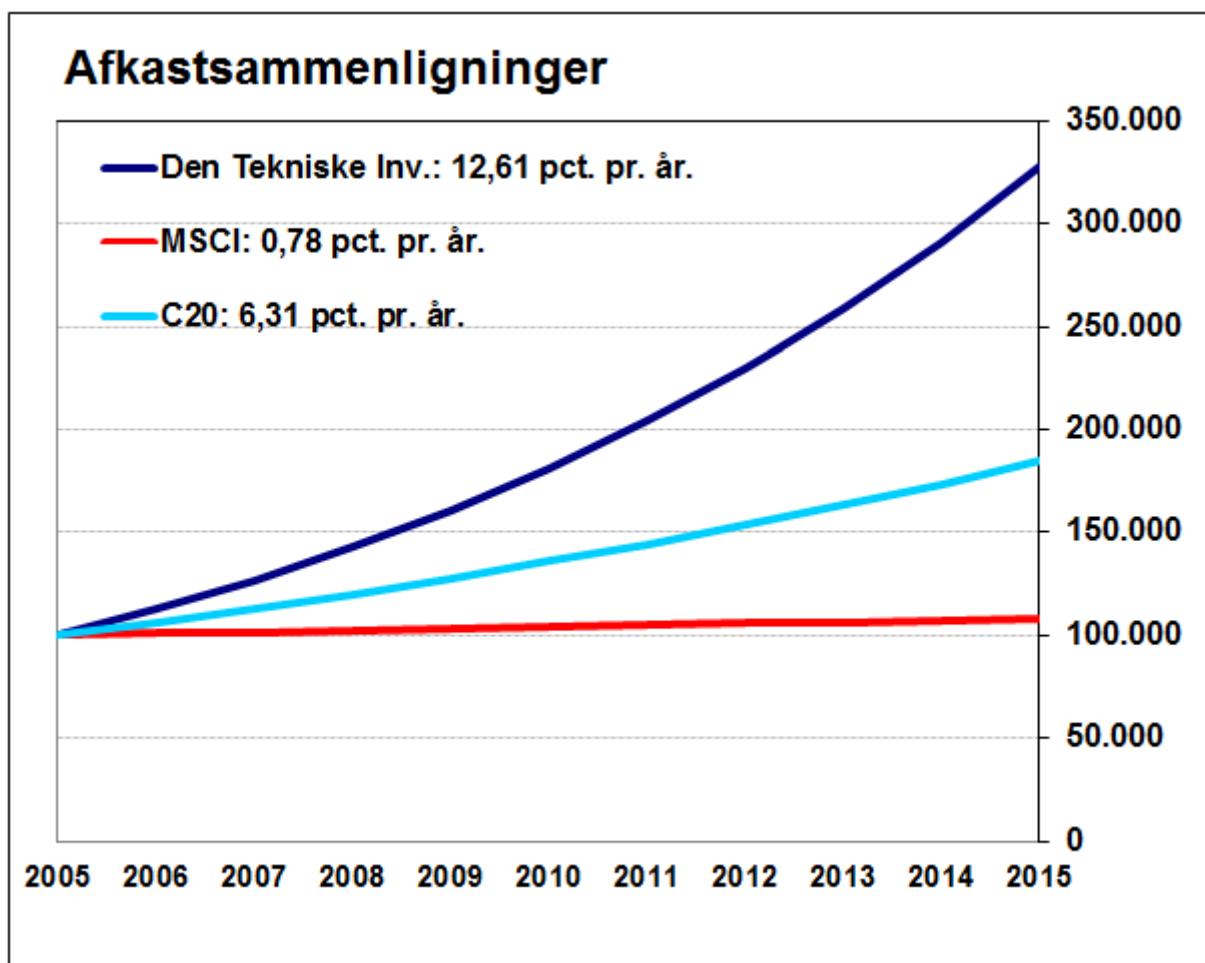
## Årligt afkast siden 1/1 2005

**Figur 4:** I de godt syv år, der er gået siden 1. januar 2005, har det årlige afkast på "Den tekniske investeringsportefølje" været markant større end stigningen i MSCI World-indekset og C20-indekset. Afkastet på porteføljen har årligt været 11,8 procentpoint større end værdistigningen på MSCI World-indekset. I forhold til C20-indekset har merafkastet været 6,3 procentpoint årligt. Og afkastet er markant bedre end det gennemsnitlige afkast for danske investeringsforeninger, der investerer globalt.



**Figur 5:** Sammenligning af afkast for perioden fra 1. januar 2005 til og med 27. marts 2012.

Det er det lange seje træk, der giver bonus. Ifigur 6 illustreres det, hvad renters rente-effekten betyder på en ti-års periode ved de afkastsatser, som svarer til stigningen i modelporteføljen og i aktieindekserne.



**Figur 6:** Figuren viser afkastet på en investering af 100.000 kroner ved de forskellige rentesatser, der er opnået for "Den tekniske investeringsportefølje", C20-indekset samt for MSCI World-indekset fra 1. januar 2005 til og med 27. marts 2012.

---

Jesper Lund, [Delfin Invest A/S](#), eller selskaber, han kontrollerer, ejer ved offentliggørelsen af artiklen ikke nogen af de nævnte investeringsforeninger.

---