

Teknisk analyse kan adv

Det har en stor effekt på dit afkast, hvis du kan undgå at være inde på aktiemarkedet i nogle af de dårligste måneder. Det viser denne analyse, som også viser, at teknisk analyse faktisk kan advare investorer om kommende kursfald.



Af **Jesper Lund**
analysechef
Dansk Finansservice

Teknisk analyse går ud på at forsøge at undgå faldende aktier og at investere i stigende aktier. Dette kaldes også at time sine investeringer.

Om det kan lade sig gøre, har altid været – og vil sikkert altid være – et af de store stridspunkter mellem dem, der hælder til klassisk portefølje-teori og pragmatikere som undertegnede.

I stedet for at fremføre en masse argumenter for og imod teorierne vil jeg vise nogle resultater af forsøget på timing.

Resultaterne bygger på den samme analysemetode, som jeg benytter til opbygningen af Signallisten på Dansk Aktionærforenings hjemmeside og til opbygningen af porteføljerne, der kan ses på www.danskinfinansservice.dk.

Klassisk modargument

Før jeg går til resultaterne, vil jeg dog fremhæve et klassisk argument imod at forsøge at ramme opture og nedture på de rigtige tidspunkter. Det drejer sig om en af de gamle travere fra Wall Street.

Forskellige banker har lavet undersøgelser af, hvad ens afkast ville være, hvis man ikke havde investeret i aktiemarkedet i de bedste måneder. Det er for eksempel behandlet i Jyllands-Postens erhvervstillæg den 14. november 2011 og i Børsen fra den 29. september 2014. Her vises det, at en stor del af afkastet fremkommer i ganske få måneder de seneste mange år.

Data i artiklerne er fuldkommen korrekte. Sådan er det. Ud fra disse resultater drages den konklusion, at det er umuligt at forudsige, hvornår perioder med gode afkast kommer.

Den konklusion er forkert. Undersøgelsen viser bare, at hvis man er ude af markedet, når det stiger mest, så tjener



man mindre, end hvis man var i markedet hele tiden. Naturligvis.

Kan man undgå dårligste afkast?

Hvad nu hvis investorernes adfærd ikke er helt tilfældig? Kunne man så ikke forestille sig, at de var ude af markedet, når dette gav de dårligste afkast? Sådan en undersøgelse synes ikke at være interessant for bankerne. Men jeg har lavet en sådan undersøgelse for Dansk Aktionærforening. Resultaterne vises i figur 1.

Figuren viser tre grafer, som illustrerer markedsafkastet (C20-indekset) under tre forskellige forudsætninger. Den blå graf viser C20-indekset siden dets start i juli 1989, hvor værdien er sat til 100. C20 sluttede den 31. december 2014 i 744,43. Dette svarer til et årligt afkast på 8,22 procent. Den røde graf viser, hvordan afkastet ville være, hvis man var ude af markedet i de 12 bedste måneder siden juli 1989 (se også tabel 1). I dette tilfælde ville 100 kroner blive til 193,58 kroner svarende til et årligt afkast på 2,63 procent. Den grønne graf viser ens afkast, hvis man var ude af markedet i de

12 dårligste måneder siden juli 1989 (se tabel 1). I dette tilfælde ville 100 kroner være blevet til 3.735 kroner svarende til et årligt afkast på 15,31 procent.

Er det besværet værd at forsøge at time markedet, og kan man undgå nogle få dårlige måneder? Ja. Kan man undgå alle de dårligste måneder? Nej. Og jeg er enig med alle kritikere af timing i, at ingen formentlig er i stand til at forudsige alle perioder med gode eller dårlige afkast. Men hvorfor ikke forsøge?

Mine undersøgelser viser tydeligt, at ens årlige afkast kan forøges med 7,1 procentpoint om året, hvis man undgår de 12 dårligste måneder.

Omvendt falder ens resultat med 5,6 procentpoint om året, hvis man glipper de 12 bedste måneder. Det er altså langt vigtigere at undgå de dårligste måneder end at være inde i markedet i de bedste måneder.

Code og dårlige måneder

I tabel 1 vises de data, som graferne i figur 1 bygger på. Tabellen viser afkastene på C20-indekset i henholdsvis de



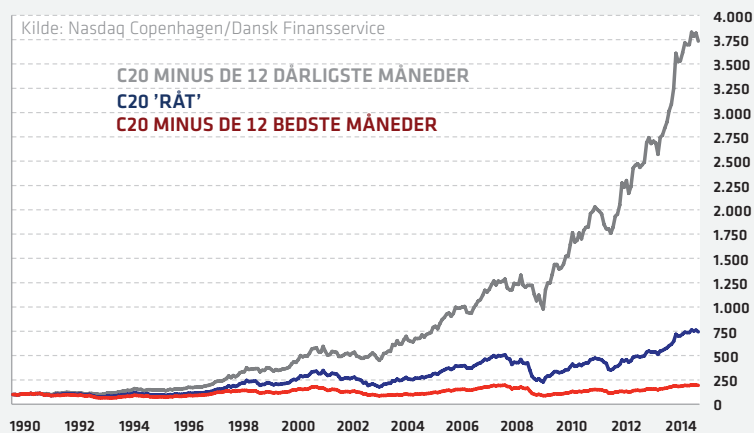
INVESTORSKOLENS MASTER CLASS

ER AKTIONÆRENS ARTIKELSERIE, DER GÅR BAG OM INVESTERINGS-MARKEDERNE. ARTIKLERNE ER SKREVET TIL ERFARNE INVESTORER. MEN NYBEGYNDERE, SOM GERNE VIL BLIVE KLOGERE I EN FART, MÅ OGSÅ GERNE LÆSE MED.

are om kursfald



Foto: Colourbox

Figur 1: C20-afkast med og uden de bedste og dårligste måneder

Tabel 2: C20-Index – Teknisk analyse på C20 siden 1989

Dato	Handling	Indeks	Værdi	Styk	Ude
1989.07.31	Køb	100,00	100.000	1.000	0,00
1990.12.31	Salg	86,40	86.400		
1991.05.31	Køb	103,40	86.400	836	1,83
1992.02.28	Salg	99,33	82.999		
1993.01.31	Køb	84,22	82.999	986	0,93
1994.05.31	Salg	100,95	99.487		
1995.05.30	Køb	99,17	99.487	1.003	1,00
1998.08.30	Salg	213,77	214.453		
1999.08.30	Køb	213,26	214.453	1.006	1,00
2001.03.30	Salg	294,47	296.117		
2002.02.28	Køb	272,81	296.117	1.085	0,91
2002.05.31	Salg	254,33	276.058		
2003.05.31	Køb	205,63	276.058	1.342	2,17
2006.05.31	Salg	372,89	500.604		
2006.10.31	Køb	418,92	500.604	1.195	0,42
2007.11.30	Salg	471,76	563.747		
2009.04.30	Køb	274,79	563.747	2.052	1,42
2011.06.30	Salg	431,06	884.344		
2012.02.28	Køb	453,77	884.344	1.949	0,66
2013.06.30	Salg	512,03	997.886		
2013.11.30	Køb	601,63	997.886	1.659	0,42
2014.12.31	Slut	744,43	1.234.739		
Antal år ude af aktiemarkedet					10,75

Tabellen viser, på hvilke tidspunkter min model har foreslået, at investorer burde have været inde i og ude af markedet i de seneste 25 år og 5 måneder. Tal er afrundede til hele kroner og styk. **Dato:** 1991.05.31 betyder, at der investeres på sidste handelsdag i maj 1991. **Indeks:** C20-indekssets værdi ved købs- og salgssignalerne, der også ses i figur 1. **Værdi:** Det beløb, man køber og sælger for ved hvert signal. Værdien er fra start sat til 100.000 kroner. Per 31. december 2014 havde man 1.234.739 kroner (årligt afkast på 10,4 procent). **Styk:** Antal aktier man køber eller sælger. Antallet er sat til 1.000 fra start. **Ude:** Viser, hvor mange år man er ude af aktiemarkedet mellem salg og køb samt år i alt: 10,75. Man er ude af markedet i gennemsnit 11 måneder efter hvert salg.

» Mine undersøgelser viser tydeligt, at ens årlige afkast kan forøges med 7,1 procent om året, hvis man undgår de 12 dårligste måneder.

Jesper Lund,
Dansk Finsservice

Tabel 1: Månedlige afkast siden

Bedste måneder	Afkast	Dårligste måneder	Afkast
1991-02	11,7%	1990-09	-9,8%
1993-01	12,6%	1992-06	-10,1%
1997-07	10,2%	1992-08	-11,1%
1997-12	9,7%	1994-08	-9,8%
1998-03	13,1%	1998-08	-10,1%
2000-03	9,2%	2001-09	-10,8%
2001-01	10,7%	2002-07	-11,5%
2003-04	10,2%	2002-09	-14,4%
2003-08	12,9%	2008-01	-12,1%
2009-04	20,3%	2008-09	-17,2%
2012-02	11,1%	2008-10	-18,8%
2014-02	11,2%	2011-08	-14,5%

12 bedste og de 12 dårligste måneder siden juli 1989. C20-indeksset blev født som KFX-indeksset i juli 1989.

I tabel 1 viser de to venstre kolonner i kronologisk rækkefølge de 12 bedste månedsafkast for C20 siden 1989 og frem til 31. december 2014. I de to højre kolonner vises de dårlig-

ste månedsafkast i samme periode. Det fremgår også, i hvilke måneder afkastene blev opnået. Det er interessant, at de fleste (9 ud af 12) gode investeringsmåneder ligger i første halvår, mens de

fleste dårlige (10 ud af 12) måneder ligger i efteråret. Desuden ses, at 8 af de dårligste måneder ligger i august eller

Fortsættes på side 36 »

» Fortsat fra side 35

september. Man ser samme tendens blandt andet i USA.

» 2,2 procent mere i årligt afkast lyder måske ikke af så meget. Men på godt 25 år betyder det ganske meget.

Jesper Lund,
Dansk Finansservice

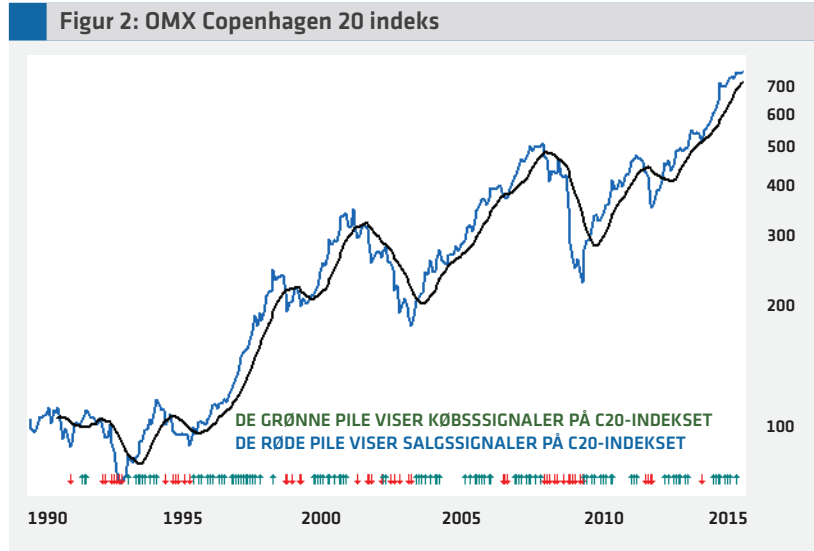
2,2 procent mere i afkast

Det store spørgsmål er så, om man kan time sig til at have investeret i flere gode end i dårlige måneder. Benyttes samme tekniske analysemetode, som ligger til grund for Signallisten, som er opdateret for Dansk Aktionærforening siden 2008 på C20-indekset, får man resultatet, som er vist i tabel 2 og figur 2.

Det årlige afkast på C20-indekset har i dets levetid været 8,2 procent per år. Ved anvendelse af den tekniske analysemetode har afkastet kunnet hæves til 10,4 procent. Det vil sige, at det årlige afkast bliver forbedret med 2,2 procentpoint årligt.

Investorer har været inde i markedet i 14,7 af de 25,4 år i perioden fra juli 1989 til den 31. december 2014. I knap 11 år har investorerne været ude af markedet. Bemærk, at analysemetoden kun har foreslået 10 køb og salg på godt 25 år. Så man drukner ikke i handelsomkostninger.

I beregningerne har jeg antaget en forventning på nul procent, når investor er ude af markedet. Så den intelligente inve-



Figur 2. Den blå linje viser C20-indekset. Den sorte graf er det tolv måneders glidende gennemsnit. De grønne og røde pile viser henholdsvis købs- og salgssignaler på indekset. Selv om købs- og salgssignalerne ikke rammer bunde og toppe præcist, er metoden ret sikker. Og der er kun købt og solgt 20 gange på 25,42 år. Derfor er analysemodellen særdeles velegnet for langsigtede investorer.

stor vil sandsynligvis kunne skubbe afkastet højere op end de 10,4 procent per år.

Prøv nu at sammenholde resultaterne i tabel 1 og 2. Det ses, at man i blot to måneder (september 1990 og august 1994) ud af de 12 værste måneder siden 1989 ville have været inde i markedet. Omvendt ville man have været ude af

markedet i 5 ud af de 12 bedste måneder i samme periode. Med andre ord kan analysemodellen holde investor ude af markedet i langt de fleste måneder med store negative afkast. 2,2 procent mere i årligt afkast lyder måske ikke af så meget. Men på godt 25 år betyder det ganske meget. ■



Dine penge – dit valg

Hvem passer på dine penge?

I den populære og uvildige InvestorSkolen kan du lære om opsparing i aktier, obligationer og investeringsbeviser og meget mere.

Et InvestorSkolen-kursus varer tre timer.
Prisen er kr. 299,- for medlemmer og kr. 499,- for ikke-medlemmer.

Køb kursuspakker og få rabat

3 valgfri kurser – SPAR 20% | 5 valgfri kurser – SPAR 30%

Begynder
Ny på aktiemarkedet

Begynder
Ny på obligationsmarkedet

Begynder
Tag kontrol over din pension

Begynder
Ny med investeringsbeviser

Øvet
Teknisk aktieanalyse

Øvet
Find de bedste vækstaktier

Øvet
Skal jeg købe aktier nu?
Lær at analysere aktier

Øvet
Knæk et regnskab

Kursusplanen for begyndere og øvede

Læs mere om den aktuelle kursusplan på investorskolen.dk



InvestorSkolen.dk