

Signallisten: Hold afkastet oppe og risikoen nede

2. november 2012 - Af Jesper Lund, direktør for Delfin Invest

Stadig 19 C20-aktier er i køb. Jesper Lund bruger den positive status quo på at give dig en stor analyse af, hvordan du med teknisk analyse - som signallisten er bygget på - kan minimere din risiko samtidigt med at afkastet forøges.

Om signallisten

Dansk Aktionærforening har i samarbejde med [Dansk Finansservice](#) udviklet en signalliste for C20-aktierne. Her vil du kunne se hvilke aktier, der er stigende eller faldende ifølge signallisten. Signalerne offentliggøres månedligt. Signallisten er bygget op omkring de samme principper, der ligger til grund for aktieudvælgelsen til "[Den tekniske modelportefølje med investeringsforeninger](#)".

Det vil sige, at signallisten bygger på teknisk aktieanalyse (TA). Du kan ved hver status se en eller flere "tekniske" kursgrafer sammen med signallisten.

Den tekniske analyse tager udgangspunkt i månedlige aktiekurser. Når der skrives om trends, dvs. retningen på en kursudvikling, menes der trenden på månedsbasis. Det kan derfor godt hænde, at en given aktie stiger henover 5-7 handelsdage (det vil sige ligger i en stigende trend på dagsbasis), men altså er faldende på langt sigt

Læs mere om opbygningen af signallisten nedenfor.

Senest opdateret 2. november 2012 - Næste opdatering 7. december.

Ved [sidste status](#) var 19 af de 20 aktier i signallisten stigende. Det samme antal aktier og de samme selskaber er ved indeværende status stigende. Som det ses i figur 1 er C20-indekset dog svækket en anelse. Helt nøjagtigt faldt C20-indekset 1,61 procent i oktober, men fortsætter tilsyneladende sin langsigtede stigende trend.

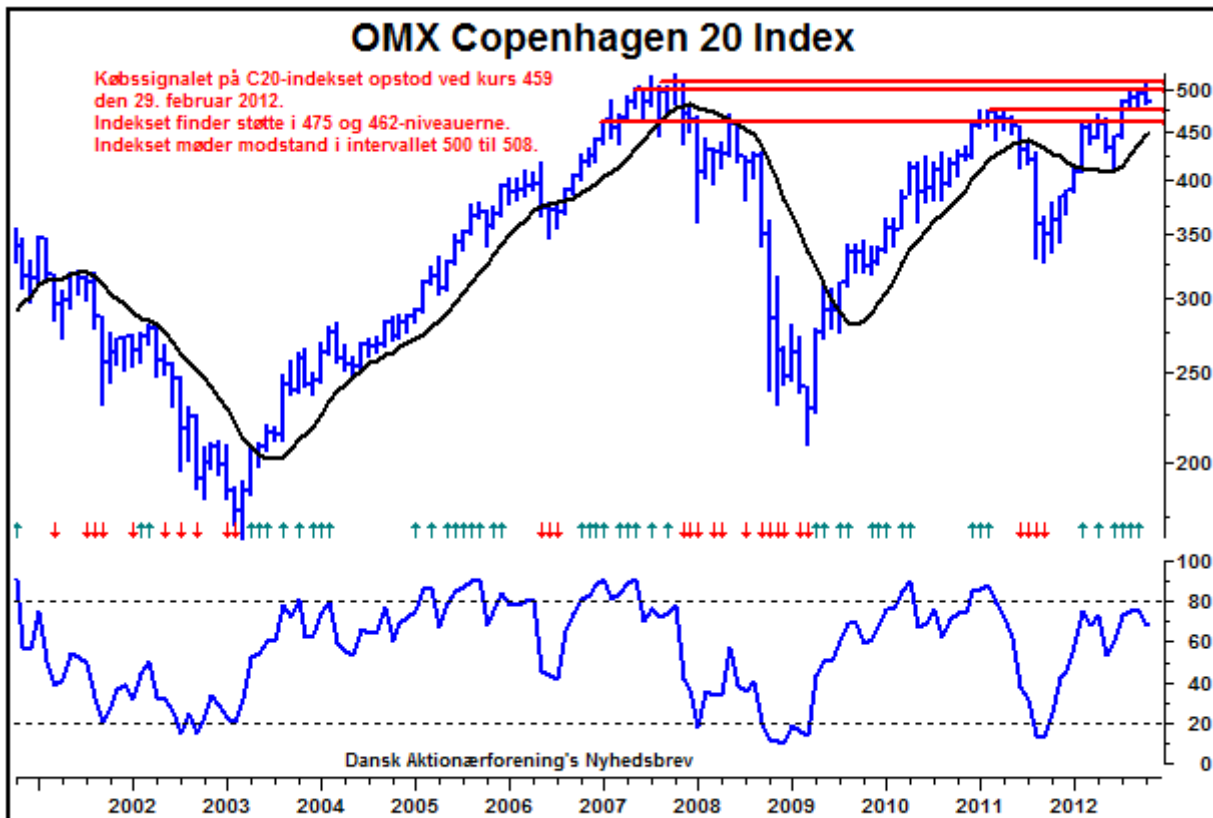
Den 1. januar 2012 var barometerstanden for C20-aktiene 25 procent (figur 2). En barometerstand over 60 har historisk set betydet større sandsynlighed for fortsatte kursstigninger end for kursfald. Mine sektoranalyser på danske og udenlandske aktiemarkeder tyder på, at kursstigningerne bliver bredt funderede.

Efter den følgende analyse af C20-indekset bringer jeg en større analyse af, hvordan teknisk analyse konsekvent kan nedbringe investeringsrisiko og samtidigt forbedre afkastet.

Analyse af C20-indekset

C20-indekset ligger fortsat i en langsigtet stigende trend. Kursstigningerne i årets første 10 måneder har været solide 24,45 procent, hvorfor der er et stærkt momentum i optrenden. En så stor kursstigning på relativt kort tid medfører dog en risiko for en kortere periode med en negativ korrektion. C20-indekset er meget domineret af især Novo Nordisk. Men også det bredere aktieindeks Copenhagen Benchmark Cap GI, der korrigerer for selskabernes vægte (cap) og indregner udbytter, er steget pæne 21,37 procent i år.

For resten af året kan vi forvente, at C20-indekset kommer til at ligge i intervallet fra 462 til 508 (figur 1). Sandsynligheden for brud på 500 er stor, men man må derpå forvente, at en negativ korrektion på op til 10 procent kan finde sted. En sådan korrektion vil være helt naturlig, men vil ikke i sig selv betyde, at optrenden bremses. Prognosen er uændret siden sidste status.



Analyse, Jesper Lund, copyright, www.aktiesiden.dk

Figur 1: Øverst i figuren vises en linjegrå for C20-indekset (blå). Den sorte graf er det 12 måneders glidende gennemsnit for C20-indekset. De røde linjer er tekniske støtte- og modstandspunkter (se teksten på figuren). De små grønne og røde pile viser købs- og salgssignaler på C20-indekset. Jeg vurderer, at det nuværende købssignal er validt.

Nederst i figuren vises Relativ Styrke Indeks, RSI, der er et udtryk for kursstigningernes størrelse i forhold til kursfaldenes størrelse henover et antal måneder. RSI bruges bl.a. til at vurdere, om en aktie eller et aktieindeks kan være overkøbt (RSI over 80) eller oversolgt (RSI under 20). C20-indekset er ikke overkøbt.

Resultatet af teknisk aktieanalyse opgøres og vurderes hele tiden, og det ændres på månedsbasis i overensstemmelse med kurshistorikken. Så følg med her på shareholders.dk og vær nogle kurspoint foran dem, der ikke er medlem af Dansk Aktionærforening.

Signallisten

Jesper Lunds signalliste blev startet op i 2003, men her er kun plads til at vise syv måneders historik.

Shareholders.dk har offentliggjort signallisten siden januar 2008. Aktiekurserne er korrigeret for udbytter, emissioner, fondsaktier og aktiesplit. Aktiekurserne i signallisten opdateres månedsvist med hver akties månedlige slutkurs.

Signallisten bygger på teknisk aktieanalyse af månedlige aktiekurser for de aktier, som indgår i C20-indekset.

Signallisten forsøger at spotte de aktier, som med størst sandsynlighed vil stige (køb = grøn op-pil) eller falde (salg = rød ned-pil) på lang sigt. Med lang sigt menes på flere måneders sigt.

Signallisten 2012

Aktie	Signalkurs	Kurs nu	Ændring	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov
A.P. Møller - Mærsk B	43.915	40.160	-8,55%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Carlsberg B	426,4	496,5	16,4%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Chr. Hansen	120,7	180,4	49,4%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Coloplast	387,0	1.262,0	226,1%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
D/S Norden	154,8	152,0	-1,8%	↑	↑	↑	↓	↓	↑	↑
Danske Bank	100,5	90,0	-10,5%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
DSV	129,0	129,4	0,3%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
FLSmidth &										

Co.	433,8	340,0	-21,6%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
GN Store Nord	57,7	90,2	56,5%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
H. Lundbeck	106,4	100,2	-5,8%	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
NKT Holding	193,9	192,6	-0,7%	↑	↑	↓	↓	↑	↑	↑
Nordea Bank	52,0	52,5	0,8%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Novo Nordisk	769,0	927,5	20,6	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Novozymes	164,3	159,0	-3,2%	↓	↓	↓	↓	↑	↑	↑
Pandora	58,1	91,4	57,3%	↓	↑	↑	↑	↑	↑	↑
TDC	42,3	39,7	-6,2%	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↑
Topdanmark	737,5	1.168,0	58,4%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Tryg	299,3	376,0	25,6%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Vestas Wind	41,2	33,3	-19,2%	↓	↓	↓	↓	↑	↑	↑
William Demant	458,4	495,0	8,0%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Bull-indikatoren viser, hvor mange procent af C20-aktierne der stiger				75	80	75	75	85	95	95

Senest opdateret den 2. november 2012.

Det viser signallisten

Første kolonne viser C20-aktierne i alfabetisk orden. Kolonne 2 viser, ved hvilken aktiekurs signalet for en given aktie sidst skiftede fra køb til salg eller fra salg til køb. Kolonne 3 viser aktiekursen på den sidste handelsdag i sidste måned. Kolonne 4 viser kursændringen i procent, siden det gældende signal indtraf. I de følgende kolonner ses, hvordan signalerne har udviklet sig henover de seneste måneder.

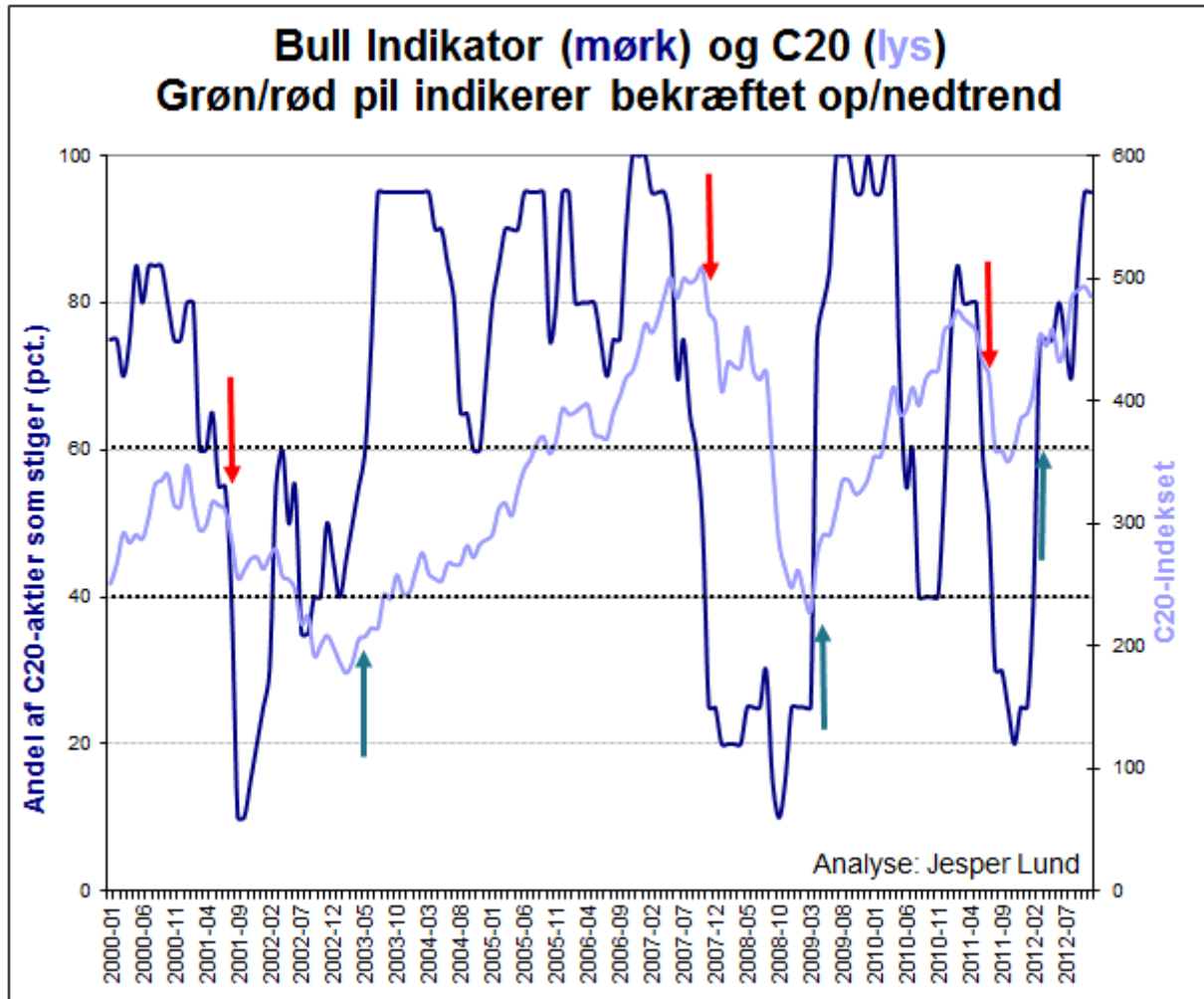
Signallisten viser, hvilke C20-aktier der er stigende (grøn op-pil) eller faldende (rød ned-pil). En grøn op-pil betyder hold eller køb, mens en rød ned-pil betyder sælg (eller afvent køb).

Den nederste række viser, hvor mange procent af C20-aktierne der er og var i køb. Denne procentsats kaldes for "Bull-indikatoren". En stigning fra under 40 til over 40 varsler som regel et styrket aktiemarked, mens en yderligere stigning til over 60 varsler yderligere kursstigninger. Et brud fra over 40 til under 40 varsler som regel kursfald (figur 2).

Bull-indikatoren - Bredden i aktiemarkedet

Bull-indikatoren fortæller om bredden eller momentum i markedets retning. Markedets bredde er en meget vigtig indikator for markedets helbred. Aktiemarkedets bredde kan måles på forskellige måder. I Bull-indikatorgrafen måles den som antallet af stigende C20-aktier i forhold til det samlede antal C20-aktier.

I figur 2 vises Bull-indikatorgrafen, som viser, hvor mange procent af C20-aktierne der er og har været stigende siden år 2000. På den højre y-akse vises udviklingen i C20-indekset siden 2000 som den lyseblå kurve. Som det fremgår af figuren, advarede Bull-indikatoren om både it-boblen i 2001 og om sub-prime-krisen i 2007. Og næsten lige så vigtigt, indikerede aktiebarometeret køb meget tæt på aktiemarkedets bunde.

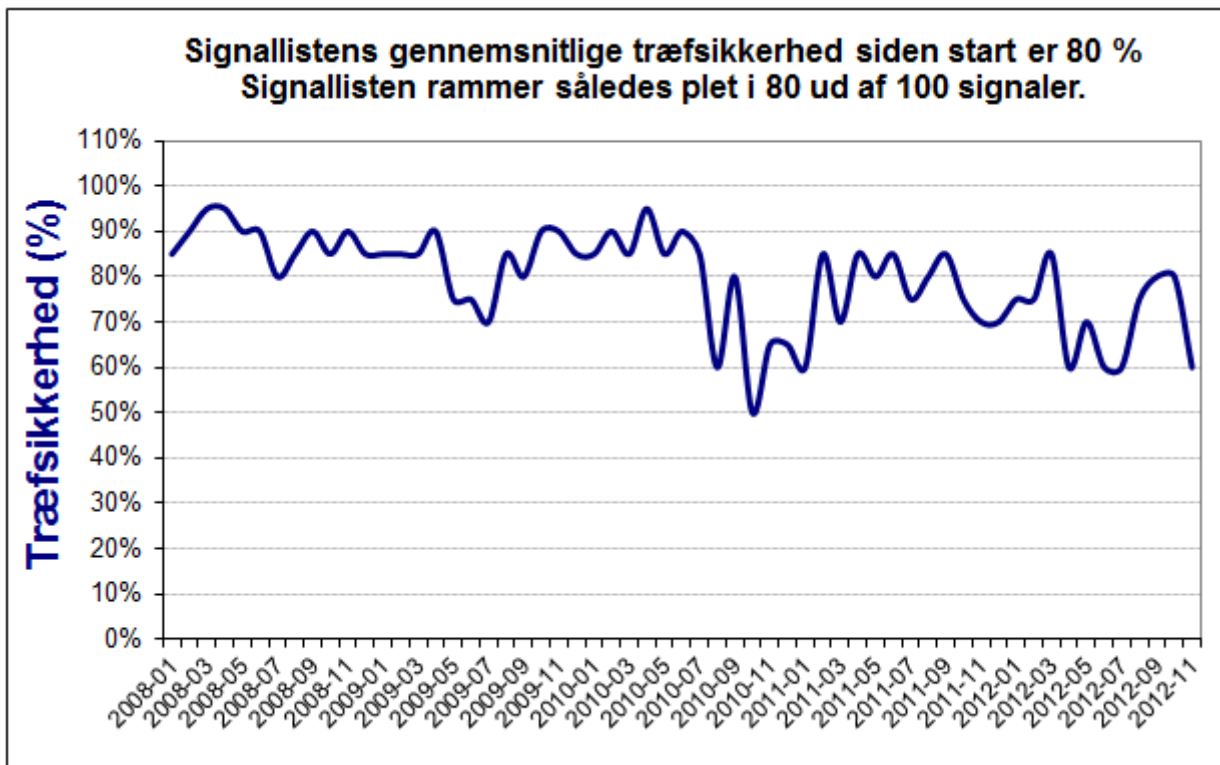


Figur 2: Bull-indikatoren - den mørkeblå kurve (afbildet på den venstre y-akse) - viser, hvor mange procent af C20-aktierne der ifølge teknisk analyse er i køb. Bull-indikatoren er vist sammen med C20-indekset - den lyseblå kurve (afbildet på den højre y-akse). Der er indsat grønne pile, hvor Bull-indikatoren helt objektivt har indikeret, at markedet skulle stige. Desuden er der indsat røde pile i de tilfælde, hvor Bull-indikatoren har indikeret, at aktiemarkedet skulle falde. Man ser ofte en yderligere styrkelse af aktiemarkedet, når indikatoren er steget fra under 60 procent til over 60 procent. En barometerstand på over 80, plejer at varsle en månedlang optur. Barometerstanden er nu på 95 procent.

Signallistens træfsikkerhed er 80 procent

Træfsikkerheden for signallisten, dvs. den procentdel af aktierne, hvis aktiekurs bevæger sig som signallisten viser, er ved denne status 60 procent. Signallistens træfsikkerhed har, siden signallisten for første gang blev offentliggjort på www.shareholders.dk, været på mindst 50 procent (figur 3) - og den har i gennemsnit ligget på 80 procent.

For hver måned er det opgjort, hvor ofte aktiekursen for hver aktie har bevæget sig i den retning, som teknisk aktieanalyse forudså for den pågældende aktie. Med andre ord, om aktiekursen steg på et købssignal og faldt på et salgssignal. Historiske resultater er dog ingen garanti for fremtidige resultater.



Figur 3: Statistik på træfsikkerheden for signallisten siden 1. januar 2008. Den gennemsnitlige træfsikkerhed er baseret på analyse af knap 1.200 købs- og salgssignaler. Ved denne status ligger træfsikkerheden på 60 procent. Signalerne gælder for den langsigtede trend i det danske aktiemarked.

Sådan kan du minimere risikoen og forøge afkastet

I teorien følges risiko og afkast ad. I praksis synes dette også at være tilfældet. I hvert fald har nogle af de mest volatile aktiemarkeder også kastet mest af sig. Lad os se lidt på begrebet risiko (volatilitet). Volatilitet betyder egentlig flygtig eller let fordampelig, men inden for finansverdenen er volatilitet lig med standardafvigelsen - eller risikoen ved en investering. En kort og simpel definition af risiko lyder således: "Risiko er et mål for, hvor meget det reelle afkast i gennemsnit afviger fra det forventede gennemsnitlige afkast af en given investering." Læs mere om risikoberegning i faktaboksen nederst.

Ifølge investeringsteorien vil en rationel investor stræbe efter at opnå så højt et afkast som muligt, i forhold til den risiko denne påtager sig. Man kan, som vist i tabellen, længst til højre nemt beregne, hvor stort afkastet har været, i forhold til den risiko man har påtaget sig. Er forholdstallet højt, betyder dette, at investeringen har (haft) et højt risikojusteret afkast. Med andre ord: Desto højere forholdstal, desto bedre har det risikojusterede afkast været.

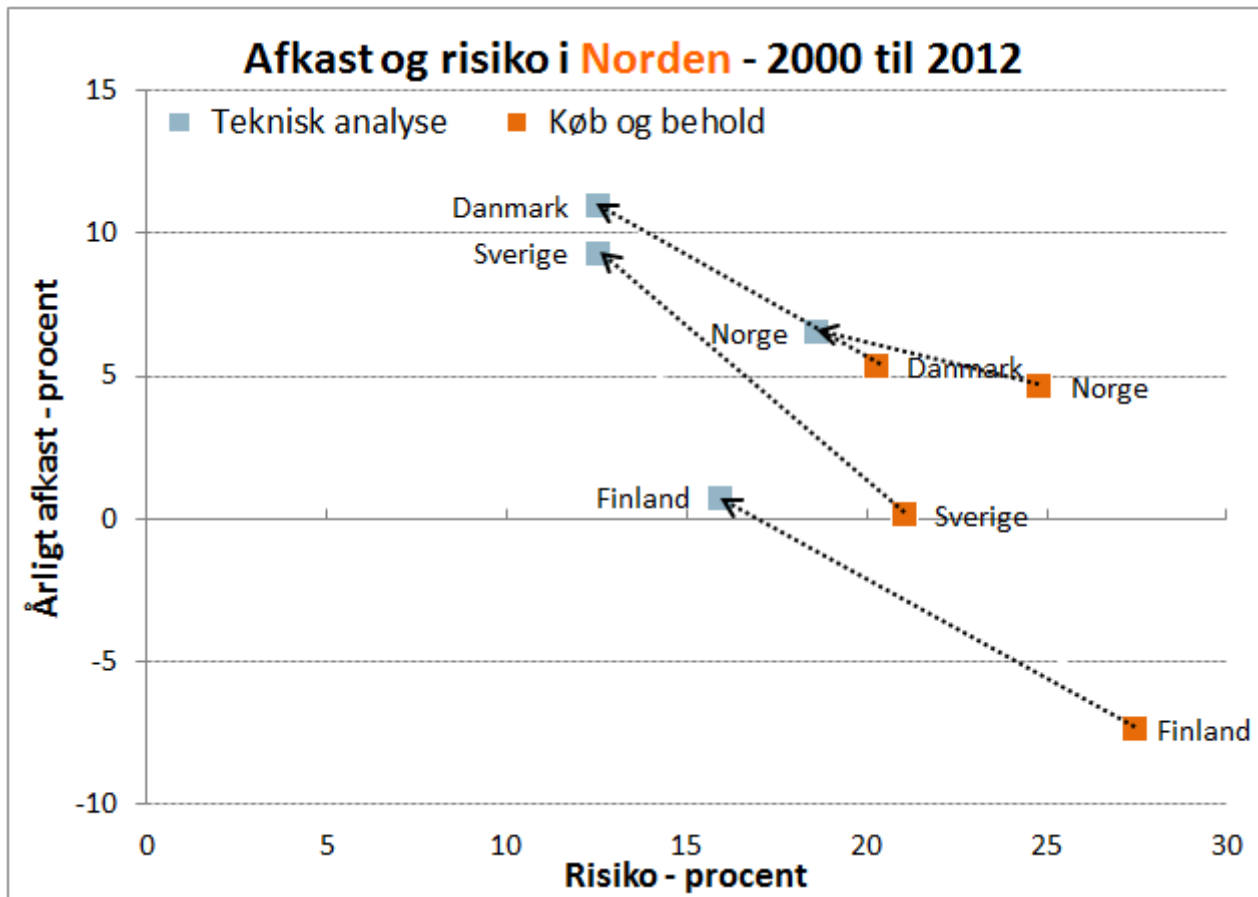
Afkast og risiko for verdens væsentligste aktieindeks siden år 2000								
Land	Indeks	Årligt afkast (pct.)			Årlig risiko (pct.)		Afkast/risiko	
		KH	TA	Diff.	KH	TA	KH	TA
Australien	All Ordinary	2,7	5,6	2,9	13,6	8,9	0,20	0,63
Brasilien	Bovespa	10,2	14,5	4,2	26,3	19,2	0,39	0,75
Canada	TSE-300	3,0	7,2	4,2	15,8	9,8	0,19	0,74
Danmark	C20	5,3	10,9	5,6	20,3	12,6	0,26	0,87
Finland	Helsinki All Sh.	-7,4	0,7	8,1	27,5	15,9	-0,27	0,05
Frankrig	CAC-40	-4,4	2,4	6,8	19,3	11,6	-0,23	0,21
Hong Kong	Hang Seng	1,6	5,8	4,2	23,1	16,0	0,07	0,36
Indien	Sensex	10,9	15,3	4,4	26,1	19,7	0,42	0,78
Japan	Nikkei-225	-5,8	0,0	5,8	20,6	13,6	-0,28	0,00
Kina	Shanghai Comp	3,4	12,3	8,9	28,3	21,1	0,12	0,58
Korea	Kopsi	5,3	6,6	1,3	25,6	17,4	0,21	0,38
Mexico	IPC	14,7	14,5	-0,2	20,6	15,1	0,71	0,96
Norge	OBX-25	4,6	6,5	1,9	24,8	18,6	0,19	0,35
Rusland	RTS	18,2	18,3	0,1	38,7	26,6	0,47	0,69
Spanien	IBEX-35	-3,2	3,6	6,8	21,8	13,5	-0,15	0,27
Storbritanien	FT-100	-1,5	0,6	2,0	15,0	9,7	-0,10	0,06
Sverige	All-Share	0,1	9,3	9,1	21,1	12,5	0,01	0,74
Tyskland	DAX-100	0,3	7,6	7,3	23,6	14,4	0,01	0,52
USA	S&P-500	-0,2	2,9	3,0	16,3	9,2	-0,01	0,31
<i>Gennemsnit</i>		<i>3,1</i>	<i>7,6</i>	<i>4,6</i>	<i>22,5</i>	<i>15,0</i>	<i>0,12</i>	<i>0,49</i>

Forklaring: Alle data er beregnet over den samme periode fra 1. januar 2000 til og med den 30. september 2012. Alle afkast er årlige geometriske afkast i lokale valutaer. Risiko er den annualiserede standardafvigelse på månedlige procentvise afkast. KH betyder køb og behold, dvs. passiv strategi. TA betyder aktiv strategi baseret på samme objektive og kvantitative metode som signallisten bygger på. Diff., difference. Afkast/risiko betyder årligt afkast divideret med årlig risiko, også kaldet det risikojusterede afkast. Forholdet udtrykker hvor mange pct. afkast investor har opnået pr. procent risiko (jo større jo bedre).

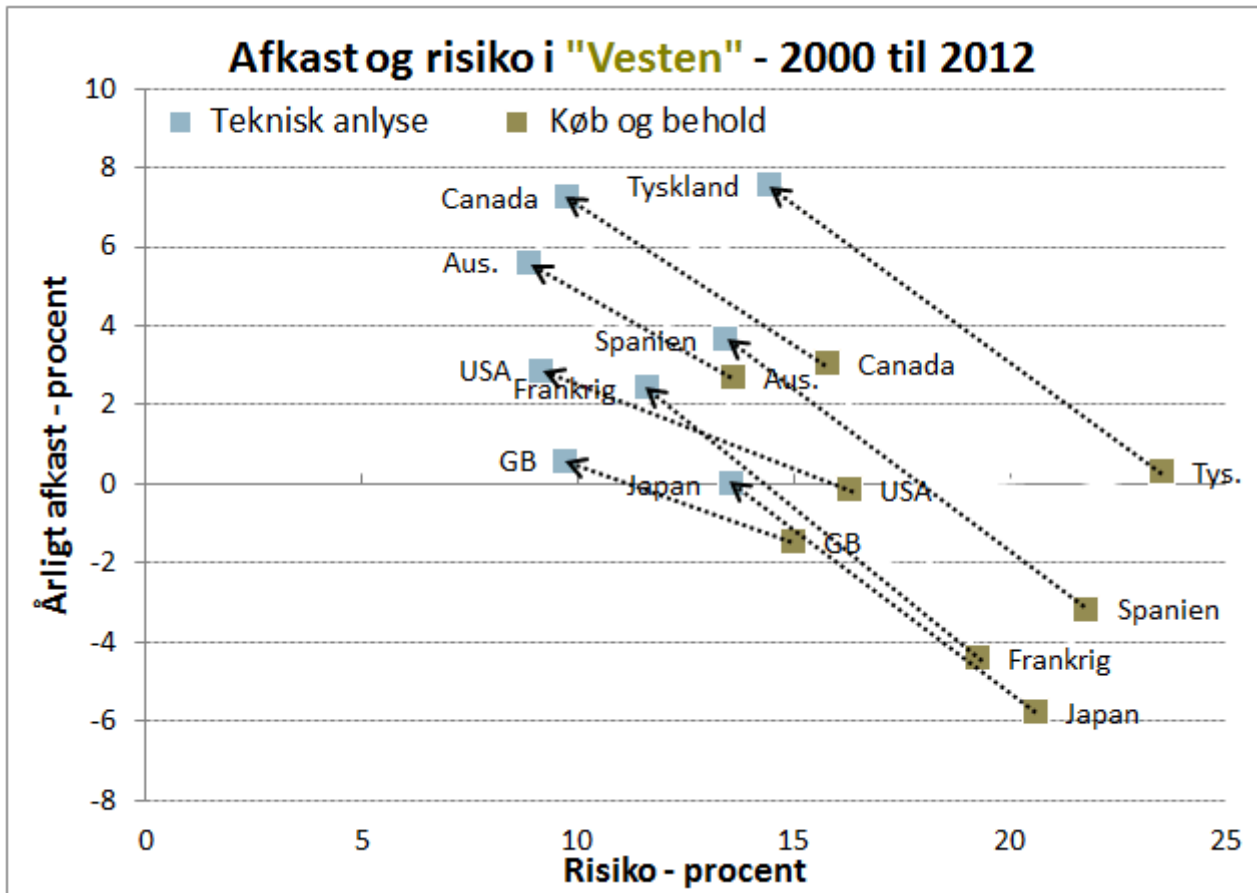
Som det fremgår af tabellens højre kolonner, har man kunnet opnå både det bedste absolutte og det bedste risikojusterede afkast ved at investere i Mexico, Rusland, Indien og Brasilien. Det er interessant, at C20-indekset har klaret sig femtebedst - foran bl.a. Kina, Sverige og USA (bemærk, at alle afkast er i lokale valutaer, hvorfor en direkte sammenligning kan være usikker). Spanien og Finland er undtagelserne, der bekræfter reglen. Investorer i disse lande har påtaget sig en forholdsvist stor risiko, samtidig med at de har tabt penge - surt show. Men læg mærke til, at man med teknisk analyse har kunnet nedbringe risikoen og vende et negativt afkast til et positivt afslagsen.

Kan man så forøge det absolutte og risikojusterede afkast ved at benytte samme aktive strategi, der ligger til grund for signallisten? Figur 4 til 7 taler sit meget tydelige sprog. I disse figurer har jeg afbildet data fra tabellen ovenfor. Fremgangsmetoden er at beregne de årlige afkast og risiko for alle aktieindekser med to forskellige investeringsmetoder, nemlig køb-og behold (KH) og teknisk analyse (TA), der er en objektiv og matematisk kvantitativ metode til at filtrere kursfald fra med. I de perioder hvor TA foreslog, at man er ude af markedet, opnås ingen forrentning. Beregningerne tager ikke hensyn til omkostninger og skat. Ved at købe indekserede investeringsforeninger eller såkaldte ETF'er, kan kurtage holdes så langt nede, at de ingenting betyder for mine konklusioner, især hvis man forestiller sig, at man får forrentet sine penge, når man er ude af aktiemarkedet.

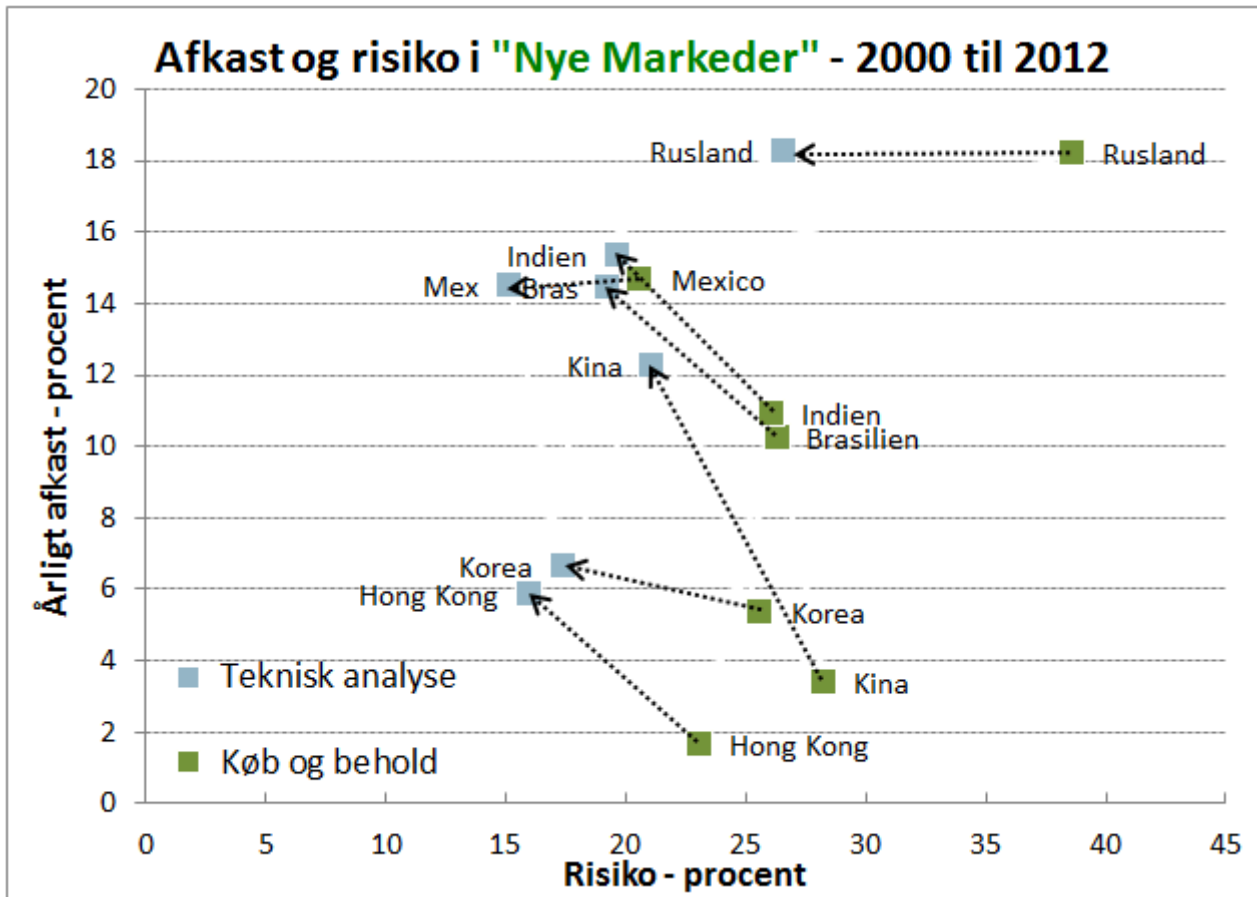
Analysen viser, at den tekniske analysemetode, der ligger til grund for signallisten, altid minimerer investeringsrisikoen og øger afkastet. I gennemsnit forøges det årlige afkast med 4,6 procentpoint. Samtidig, og det er meget interessant, mindskes risikoen med i gennemsnit 7,5 procentpoint. Derved forøges det absolutte og det risikojusterede afkast markant.



Figur 4: Figuren viser forholdet mellem afkast (y-aksen) og risiko (x-aksen) for nordiske landes aktiemarkeder, når der købes og beholdes (orange firkanter) hhv. benyttes teknisk analyse (blå firkanter). Som det tydeligt fremgår, mindsker teknisk analyse risikoen og forøger afkastet betragteligt. Dette resultat opnås for alle verdens væsentligste aktieindekser. Se de følgende figurer. I "tilfældet" Finland ses tydeligt, at man med teknisk analyse kan ændre et underskud til et overskud - og dét ved en markant lavere risiko.

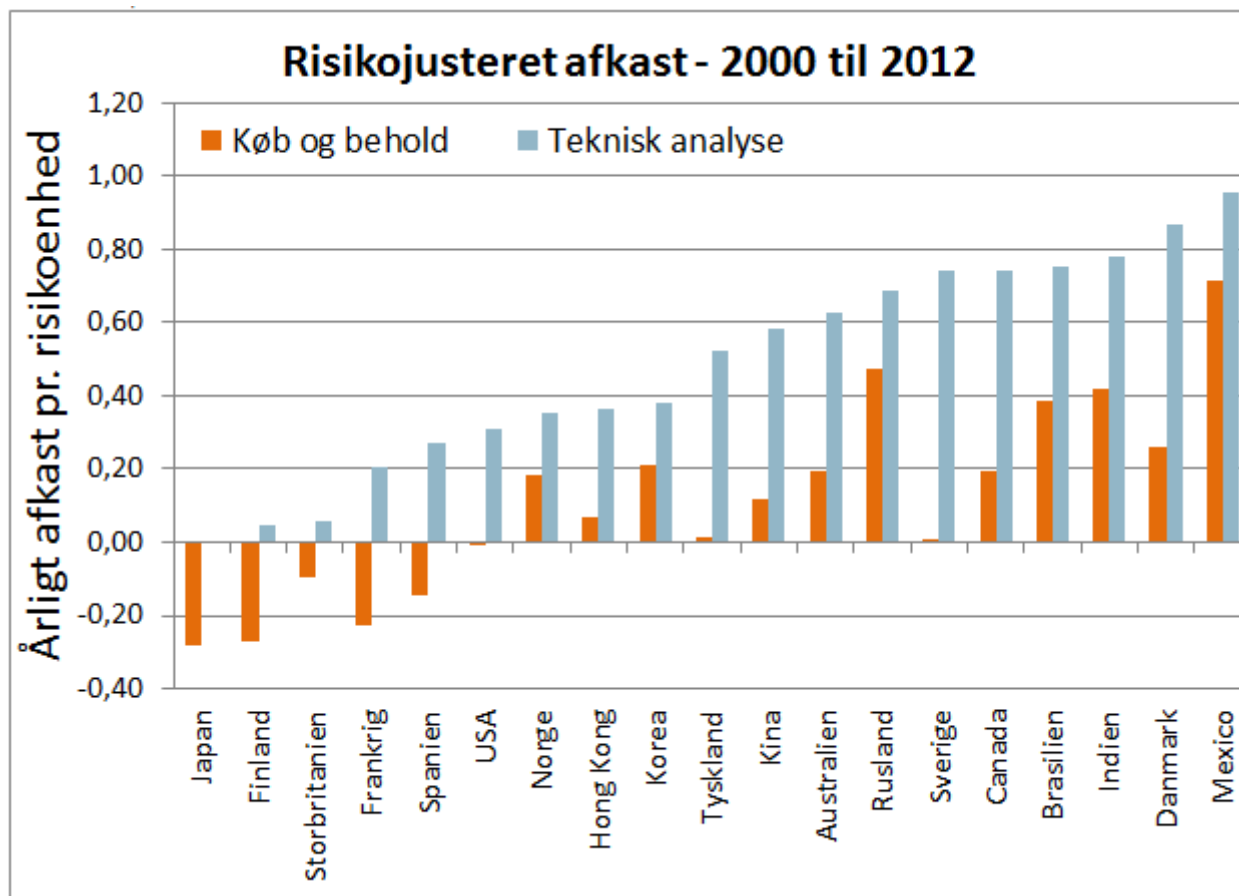


Figur 5: Figuren viser forholdet mellem afkast (y-aksen) og risiko (x-aksen) for "vestlige" landes aktiemarkeder, når der købes og beholdes (brune firkanter) hhv. benyttes teknisk analyse (blå firkanter). Som det tydeligt fremgår, mindsker teknisk analyse risikoen og forøger afkastet betragteligt. Teknisk analyse kan begrænse risiko og tab markant for aktieinvesteringer i Japan, Frankrig, Spanien, GB og USA. Bemærk tillige, hvordan det risikostjærkede afkast for det tyske marked sendes i vejret med teknisk analyse.



Figur 6: Figuren viser forholdet mellem afkast (y-aksen) og risiko (X-aksen) for "Nye Markeders" aktiemarkeder, når der købes og beholdes (grønne firkanter) hhv. benyttes teknisk analyse (blå firkanter). Som det tydeligt fremgår, mindsker teknisk analyse risikoen og forøger afkastet betragteligt. For Mexico gælder, at teknisk analyse mindsker afkastet marginalt, men stadigvæk forbedrer afkast/risiko-forholdet betydeligt. I alle tilfælde forbedres det risikojusterede afkast.

Figurene vise samstemmende, at man kan minimere risiko og forøge afkastet ved hjælp af samme objektive analysemetode, som benyttes for signallisten. Figur 7 nedenfor viser risiko/afkast-forholdene for alle 19 aktiemarkeder.



Figur 7: Figuren viser forholdet mellem afkast og risiko. Afkast/risiko beregnes som årligt afkast divideret med årlig risiko, også kaldet det risikojusterede afkast. Forholdet udtrykker, hvor mange procent afkast investor har opnået pr. procent risiko, vedkommende har påtaget sig. F.eks. har en dansk investor kunnet opnå 0,87 procent i årligt afkast pr. risikoenhed. Jo større brøk, jo bedre afkast. Bemærk, at når teknisk analyse benyttes, så springer C20-indekset op på en sølvmedalje, foran lande som Brasilien og Indien.

Beregning af risiko

Da risiko er et statistisk begreb, skal man foretage et antal målinger for at kunne beregne den. Typisk beregner man, hvor meget værdien af en investering procentvis har ændret sig på månedsbasis for et antal måneder.

Man skal helst have mere end 36 måneders data for at få rimeligt sikre estimater på risikoen. Jeg har i indværende undersøgelse benyttet 153 måneders data for hvert aktieindeks.

Dernæst beregnes spredningen (også kaldet standardafvigelsen eller risikoen) på alle ens observationer - 152 tal for månedlige procentvise værdiudsving.

Spredningen på de månedlige afkast omregnes til årsbasis. Det gennemsnitlige procentvise årlige afkast beregnes også. Enheden for afkast og spredning er procent.

Hvis det gennemsnitlige årlige afkast f.eks. var 10 procent, og spredningen var på f.eks. 15 procent, betyder det, alt andet lige, at det forventede fremtidige årlige afkast med 68 percents sandsynlighed vil være 10 procent \pm 15 procent. Dvs. ligge i intervallet fra minus 5 procent til plus 25 procent.

Senest opdateret den 2. november 2012.

Jesper Lund er direktør for [Delfin Invest A/S](#)

Ansvarsfraskrivelse

Analyserne og porteføljerne skal ikke opfattes som anbefalinger til at købe eller sælge aktier, men alene betragtes som informationer. Historiske resultater er ingen garanti for fremtidige resultater. Fremtidige resultater og afkast kan afvige negativt fra historiske resultater og afkast. Skribenten kan eje aktier, som indgår i C20-indekset. Hverken forfatteren eller Dansk Aktionærforening tager ansvar for handel eller undgåelse af handel, der er baseret på analyserne.

Dansk Aktionærforening
<http://www.shareholders.dk/>