

Analyse og data pr. 31. januar 2016

## Januar-rallyet skete i bakgear – alligevel overgik porteføljerne markedet

### Resumé

Der er foretaget omlægninger af porteføljerne i januar. I måneden faldt LargeCap-porteføljen 3,54 procent, mens SmallMidCap-porteføljen faldt 2,11 procent. I måneden faldt C20-indekset 4,09 procent, mens C20 CAP-indekset faldt 3,63 procent. Se afkastdata i tabel 1 nedenfor og i porteføljeoversigterne fra side 5. Min analyse af makroøkonomiske data tyder ikke på, at realøkonomien er på vej ned i gear. Det danske aktiemarked ligger stadigvæk i en langsigtet stigende trend. De store kursudsving, vi har set de seneste måneder, må forventes at fortsætte. Verdensmarkedsindekset, MSCI ACWI-indekset, faldt 6,33 procent i januar og er stadig i salg. Kun to gange siden OMXC20-indeksets fødsel i 1989 (hvor det hed KFX-indekset) har februar givet et negativt afkast i de tilfælde, hvor afkastet i januar også var negativt. Det var i 1999 og i 2003. Så vi bliver på hesten.

Investeringskonklusion. På kort og lang sigt: Hold. Sidst: På kort og lang sigt: Hold. Læs hele konklusionen på side 3.

### Træls

Træls betyder ifølge Den Danske Ordbog: forbundet med ubehag, irritation, anstrengelse. Det passer ganske fint med den følelse, de fleste aktieinvestorer oplevede i januar. Især når vi nu havde sat næsen op efter et januar-rally i fremadgående gear. Siden 1989 har januar kun givet et negativt afkast otte gange, hvor markedet i gennemsnit er faldet 3,73 procent. Siden 1989 har der været 125 måneder med fald. I disse 125 tilfælde er markedet i gennemsnit faldet 4,10 procent. I det lys var januars fald ikke noget usædvanligt. Det største indekssald nogensinde for C20-indekset var i oktober 2008, da markedet faldt 18,78 procent. Det var mere end træls. Siden 2008 er den værste måned august 2011, hvor man frygtede, at Europas økonomi ville bryde sammen. Dengang faldt C20-indekset 14,54 procent. Vi er slet ikke ude i lignende tilstande for tiden. De aktier, som ligger i porteføljerne, er dem, jeg tror mest på i det danske aktiemarked. Investeringsstrategien bag sammensætningen af modelporteføljerne fastholdes: [www.danskinfinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm](http://www.danskinfinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm).

### Det danske aktiemarked og makro – stadig ingen alvorlige skyer på himlen

Det danske aktiemarked ligger fortsat i en langsigtet stigende trend. Meget tyder på, at fremgangen i den danske økonomi er stabil. Der bliver færre i arbejdsløsheds køen, og folk køber flere og større biler. Tallene understreger, at opsvinget i den danske økonomi er i fuld gang. De fleste væsentlige ledende indikatorer for USA, påbegyndt nybyggeri, hussalg, korte renter, antal nye ledige og ordreindgang, ligger fortsat i en stigende trend (antallet af nye ledige er i en faldende trend). Men aktiemarkedet, der også er en ledende indikator, er svækket betydeligt. De fleste væsentlige samtidige økonomiske indikatorer, BNP, beskæftigelsen og lønningerne, trender fortsat op. Men industriproduktionen er markant svækket. Indekset over indkøbschefernes humør i USA viser, at de forventer tilbagegang i USA. I Europa forventer indkøbscheferne fremgang. Alt i alt viser disse data, at den langsigtede optrend i ovennævnte økonomiske indikatorer favoriserer økonomisk vækst. Jeg vurderer, at Danmark befinder sig tidligt eller midt i et økonomisk opsving. USA er midt i et økonomisk opsving.

Jeg vurderer, at de lave oliepriser (og andre råvarepriser) ikke skader verdensøkonomien. Faktisk burde lave energipriser, der skyldes overudbud (dvs. ustyrlige oliepumper i Mellemøsten), gavne økonomien. Jeg mener, at diverse eksperter er gået i selvsving med deres dommedagsprofetier og glemmer, at verden er på vej ud af en kæmpe recession. Dermed ikke sagt, at aktiemarkedet ikke kan falde fem-ti procent mere, før det lysner.

Jeg vurderer, at C20 CAP-indekset vil komme til at handle i intervallet 911 til 1.299 i 2016, og at indekset lukker i 1.195 den 31. december 2016 – en stigning på 15 procent. Porteføljerne forventes at slå aktiemarkedet med en bred margin.

### Porteføljer og transaktioner

Det årlige afkast *efter* handelsomkostninger og spread for de to porteføljer, LargeCap og SmallMidCap, har i gennemsnit været 22,2 procent siden 2003. I samme periode er benchmarks/aktiemarkedet steget ca. 14,9 procent om året. Det er en overperformance på 7,3 procentpoint i snit *om året*. Jeg finder porteføljernes langsigtede afkast tilfredsstillende. Se afkasthistorikken i tabel 1.

Tabel 1. Afkaststatistik

Porteføljer og indeks	Slutværdier	Månedsafkast i pct.	Afkast i år i pct.	Afkast i 2015 i pct.	Årligt afkast i pct.	Årlig risiko i pct.
DF LargeCap	11.669.956 kr.	÷3,54 %	÷3,54 %	44,68 %	21,10 %	15,05 %
C20-indekset	972,66	÷4,09 %	÷4,09 %	36,23 %	13,73 %	
<i>Forskel (procentpoint)</i>		0,55 %	0,55 %	8,45 %	7,37 %	
DF SmallMidCap	14.602.424 kr.	÷2,11 %	÷2,11 %	69,18 %	23,24 %	18,30 %
CPH Benchmark	1.184,68	÷4,10 %	÷4,10 %	32,64 %	15,99 %	
<i>Forskel (procentpoint)</i>		1,99 %	1,99 %	36,54 %	7,25 %	

Forklaring: C20-indekset er DF LargeCap-porteføljens benchmark. CPH Benchmark er Copenhagen Benchmarks markedsværdicappede totalindeks og er SmallMidCap-porteføljens benchmark. Årligt afkast i procent: siden opstarten den 31. marts 2003. Forskel: Forskellen i procent for afkast skal helst være positiv, da det betyder, at afkastet i porteføljen er større end benchmarkets afkast. Læs mere om risiko i faktaboksen på side 3.

En stjerne (\*) ud for en aktie i porteføljeoversigterne og i listerne nedenfor betyder, at jeg selv ejer aktien ved udgivelsen af nyhedsbrevet.

#### LargeCap-porteføljen

Købt: ALK

Akkumuleret: Novo Nordisk\*

Reduceret: ingen

Solgt: Novozymes\*.

Novozymes er gået i salg og er solgt. Salgssignalet er imidlertid svagt, og jeg forventer ikke yderligere store kursfald i Novozymes. Aktien vil formentlig køre sidelæns i intervallet 250 til 300 kr. et godt stykke tid. Novozymes skriver i årsregnskabet: "Langsigtede mål: Novozymes fastholder sin ambition om at øge den organiske salgsvækst til 8-10 %, men som følge af de nuværende lave råvarepriser og den usikkerhed, de medfører for bioenergi og væksten på udviklingsmarkederne, forventer Novozymes en årlig organisk salgsvækst i 2017 og resten af dette årti på niveau med den historiske salgsvækst på 6-7 %. De langsigtede mål for overskudsgrad, afkast af investeret kapital og bæredygtighed er uændrede."

Dette kommer givetvis til at lægge en dæmper på kursudviklingen i Novozymes i op til et par år, selvom væksten i indtjeningen pr. aktie formentlig forbliver pænt høj og tocifret. Det er min overbevisning, at Novozymes er et fantastisk selskab med en dygtig ledelse, og at selskabet nok skal slå igen før eller siden. Jeg beholder selv Novozymes, da det skattemæssigt ikke kan betale sig for mig at sælge aktien.

Jeg har akkumuleret i Novo Nordisk, der lige er kommet med opmuntrende data. Jeg forventer, at Novo Nordisk vil kunne holde dampen oppe på kort og lang sigt. Novo Nordisk burde stige mere end Novozymes den kommende tid.

Sidst, men ikke mindst har jeg købt ALK til porteføljen. Efter en række gode forsøgsresultater, og en konkurrents problemer, synes vejen at være banet for øget indtjening og aktiekurs. Selskabet har en dygtig og kompetent ledelse, hvilket bestyrker beslutningen. ALK burde stige mere end Novozymes den kommende tid.

I porteføljeoversigten på side 5 kan du se afkastene på alle aktier, siden de blev købt. Middelafkastet i LargeCap-porteføljen ligger på 91 procent eksklusive udbytter.

#### SmallMidCap-porteføljen

Købt: ingen

Akkumuleret: ALK, Columbus\*, Harboes Bryggeri og Veloxis\*

Reduceret: ingen

Solgt: Djurslands Bank og Zealand\*.

Djurslands Bank og Zealand er gået i salg og er afhændet. I stedet er der købt en halv gang flere aktier i hhv. Columbus og Veloxis. Argumenterne for at investere i disse selskaber fremgår af januarnummeret. Der er desuden købt knap 50 procent flere aktier i Harboes Bryggeri. Kurstrenden i de købte selskaber er klart opadgående. Metoden med at købe

små positioner i mindre og/eller risikable selskaber er en del af Dansk Finansservices investeringsstrategi. I større og mere sikre selskaber tager jeg ofte hele positionen på én gang.

Ved sidste status blev ALK pillet af OBS-listen og lagt i porteføljen. Aktien er siden sprunget 8,3 procent i vejret. Ved indeværende status har jeg akkumuleret med ca. 65 procent flere aktier. Den stadige strøm af gode nyheder fra selskabet fortsætter formentlig.

I porteføljeoversigten på side 7 kan du se afkastene på alle aktier, siden de blev købt. Middelafkastet i SmallMidCap-porteføljen ligger på 69 procent.

En stjerne (\*) ud for en aktie i porteføljeoversigterne og nedenfor betyder, at jeg selv ejer aktien, omend ikke nødvendigvis med samme vægt som i modelporteføljen. Se alle porteføljedetaljerne fra side 5.

### Observationslisten (A-Z). Interessante aktier, som jeg vurderer lægger an til kursstigninger

OBS-listen er uændret siden sidst.

BoConcept (2014-0831. DKK 110,00)

B&O\* (2015-0930. DKK 46,40)

Össur (2015-1231. DKK 23,70)

Skjern Bank (2015-0930. DKK 35,90).

Aktierne på OBS-listen er ikke altid i køb ifølge min matematiske model. Ved indeværende status er alle på nær Össur i køb. Selvom en aktie ikke er i køb, kan den ifølge fundamental analyse, min erfaring og intuition/mavefornemmelse godt blive meget interessant. Össur blev sat på OBS-listen den 31. december 2015 til kurs 23,70. Selskabet er en af mine favoritter, men er endnu ikke i køb ifølge min matematiske handelsmodel. Fundamentalt set er selskabet sundt, og det er veldrevet. Man må forvente, at en investering i Össur er forholdsvis defensiv/konjunktur-ufølsom. Jeg forventer nemlig ikke, at benproteser og andre af deres produkter spares væk under en eventuel recession. Man skal dog ikke regne med en eksplosiv kursudvikling i Össur.

Advarsel: Visse af selskaberne på observationslisten og i porteføljerne er relativt små mht. ansatte, omsætning, produktportefølje mv. Derfor er investering i sådanne selskaber forbundet med en høj selskabsspecifik risiko. Selskabernes aktier kan desuden være illikvide. Sidstnævnte er en fare, hvis selskaberne ikke klarer sig så godt. Omvendt kan forbedrede resultater give store afkast netop pga. lav likviditet – hvilket f.eks. gælder for BoConcept, H+H og Skako. Læs ansvarsfraskrivelsen og links på næste side.

### Konklusion

I 2016 har porteføljernes afkast været negativt, men lidt bedre end markedets afkast. Den 1. februar 2016 er porteføljerne i snit 94 procent investeret (dvs. seks procent ligger kontant). C20 CAP-indekset ligger fortsat i en langsigtet stigende trend. Der er ikke tegn på svækkelse af de økonomiske indikatorer i Danmark, men i USA ses en lille svækkelse. Det danske aktiemarked er stadigvæk et af de sundeste i den vestlige verden. Efter en række omlægninger burde porteføljerne være robuste over for eventuelle tilbageslag i markedet. Jeg vurderer, at C20 CAP-indekset vil komme til at handle i intervallet 911 til 1.299 i 2016, og at indekset lukker i 1.195 den 31. december 2016 – en stigning på 15 procent.

Investeringskonklusion. På kort og lang sigt: Hold. Sidst: På kort og lang sigt: Hold.

### FAKTABOKS – risiko

Risiko, også kaldet standardafvigelse, er et statistisk mål for, hvor store udsving i værdien af en portefølje eller aktie der kan forventes. Hvis f.eks. det årlige afkast har været 20 procent og risikoen 15 procent, så vil det fremtidige afkast med 68 procent sandsynlighed ligge i intervallet fra 5 procent ( $20 - 15$ ) til 35 procent ( $20 + 15$ ).

Det risikojusterede afkast kan forsimplet beregnes som procent afkast divideret med risikoen. Dette giver et mål for, hvor mange procent i afkast en investering har givet i forhold til den tagne risiko. Med andre ord afkast pr. enhed risiko. Jo større brøken er, des større risikojusteret afkast.

Læs mere om risiko og risikojustering i artikel nr. 13 og nr. 14 på <http://www.danskinfinansservice.dk/artikler.htm>.

**Links**

Dansk Finansservice versus Buffett: [www.danskfinansservice.dk/Warren-Buffett.htm](http://www.danskfinansservice.dk/Warren-Buffett.htm)

Handelshistorik: <http://www.danskfinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2015-1023-Ekstramail-02-Handelshistorik.pdf>.

Analysemetoder: <http://www.danskfinansservice.dk/analysemetoder.htm>.

Porteføljesammensætning: <http://www.danskfinansservice.dk/portefoljesammensaetning.htm>.

Læs flere artikler om investering her: <http://www.danskfinansservice.dk/artikler.htm>.

Læs om alle vores nyhedsbreve her: <http://www.danskfinansservice.dk/nyhedsbreve.htm>.

**Ansvarsfraskrivelse**

*Denne mail, nyhedsbreve og al information fra Dansk Finansservice og på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk) kan ikke og skal ikke stå alene i forbindelse med en eventuel investering i værdipapirer. Alle oplysninger fra os er tilstræbt korrekte, men der gives ingen garanti mod datafejl eller unøjagtigheder. Alle data stammer fra kilder, som vi finder troværdige. Oplysningerne er kun til orientering, og er ikke et tilbud om en investeringsmulighed. Materialet kan indeholde fremadrettede udsagn om investering og andre udsagn, som ikke er historiske kendsgerninger. Sådanne udsagn er baseret på forudsætninger og forventninger. Undersøg altid de skattemæssige konsekvenser af at handle med værdipapirer. Nogle gange vil et aktiesalg eller -køb, der er foreslået af min analyse, ikke være fordelagtigt at udføre i alle skattemiljøer og for alle personer på det givne tidspunkt. Derfor kan der forekomme situationer, hvor Dansk Finansservice eller Jesper Lund i egne porteføljer ikke følger alle købs- og salgsanbefalinger i modelporteføljerne, Signallisten, nyhedsbrevene eller på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk). Dansk Finansservice påtager sig intet ansvar for handlinger foretaget udelukkende ud fra de, af os, af enhver art, givne oplysninger. På analysetidspunktet ejer Dansk Finansservice og Jesper Lund aktier i flere af selskaberne i modelporteføljerne. Se porteføljeoversigterne, hvor vores ejerskab er indikeret med en stjerne (\*).*

Portefølje pr. 1. januar 2016.

Kurser ultimo januar er udsendt den 1. februar.

Aktie	Seneste handelsdag	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk	Kursværdi primo	Aktieandel	Kurtage og spread	Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.
(C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap										750.942		
C20			1.014,17							972,66		-4,09
CPH Benchmark GI			1.391,28							1333,53		-4,15
Chr. Hansen (C)*	2014-1031	239,00	431,70	81%	2.400	1.036.080	9,1%			420,30	1.008.720	-2,64
Coloplast (C)*	2009-0831	82,96	557,00	571%	1.750	974.750	8,6%			562,50	984.375	0,99
DSV (C)	2015-0227	215,40	271,70	26%	3.000	815.100	7,2%			267,10	801.300	-1,69
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	917,50	254%	2.000	1.835.000	16,2%			859,00	1.718.000	-6,38
H. Lundbeck (L)	2015-1030	199,30	235,40	18%	2.750	647.350	5,7%			223,00	613.250	-5,27
ISS (C)	2015-0531	233,30	248,70	7%	3.500	870.450	7,7%			243,00	850.500	-2,29
Novo Nordisk (C)*	2014-0731	257,90	399,90	55%	2.000	799.800	7,0%			379,90	759.800	-5,00
Novozymes (C)*	2014-0430	257,70	330,60	28%	2.300	760.380	6,7%			286,00	657.800	-13,49
Pandora (C)*	2014-0829	423,80	872,00	106%	1.250	1.090.000	9,6%			917,00	1.146.250	5,16
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	969,00	10%	700	678.300	6,0%			1.040,00	728.000	7,33
SimCorp (L)	2015-0930	336,00	388,00	15%	2.000	776.000	6,8%			336,60	673.200	-13,25
Vestas (C)	2015-1030	439,55	483,80	10%	2.200	1.064.360	9,4%			447,90	985.380	-7,42
<i>Grøn baggrund betyder der er akkumuleret eller købt i papiret i måneden.</i>												
<i>En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap</i>												
I alt primo måneden						11.347.570	100%		750.942			
Rente (0 % pr. år)									0			
Udbytte									0			
Handler og opgørelse ultimo måneden												
Novozymes (C)*	2016-0131	257,70	286,00	11%	2.300	657.800		3.289	654.511	Salg		
ALK (M)	2016-0131	949,00	949,00	0%	500	474.500		2.373	-476.873	Køb		
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	379,90	379,90	0%	1.000	379.900		1.900	-381.800	Akkumuler		
Kontanter (DKK) og deres procentdel af porteføljens totale værdi									546.781	4,69%		
Værdi i alt ultimo måneden											11.669.956	

**Resultat**

Dansk Finansservice LargeCap-porteføljens afkast i % siden 31. marts 2003.	1067,00
Stigning i Copenhagen Benchmark GI indekset siden 31. marts 2003 (%).	634,44
Stigning i OMX-C20 indekset siden 31. marts 2003.	421,11
Forskell i favor af modelporteføljen, målt i procentpoint.	<b>645,88</b>

Portefølje pr. 1. februar 2016.

Kurser ultimo februar udsendes senest den 5. marts.

Aktie	Seneste handelsdag	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk	Kursværdi primo	Aktieandel	Kurtage og spread	Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.
(C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap										546.781		
C20			972,66							<i>Estimat</i> 990,00		<i>Estimat</i> 1,78
CPH Benchmark GI			1.333,53							<i>Estimat</i> 1355,00		<i>Estimat</i> 1,61
ALK (M)	2016-0131	949,00	949,00	0%	500	474.500	4,3%			999,00	499.500	5,27
Chr. Hansen (C)*	2014-1031	239,00	420,30	76%	2.400	1.008.720	9,1%			425,00	1.020.000	1,12
Coloplast (C)*	2009-0831	82,96	562,50	578%	1.750	984.375	8,8%			566,00	990.500	0,62
DSV (C)	2015-0227	215,40	267,10	24%	3.000	801.300	7,2%			271,00	813.000	1,46
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	859,00	232%	2.000	1.718.000	15,4%			888,00	1.776.000	3,38
H. Lundbeck (L)	2015-1030	199,30	223,00	12%	2.750	613.250	5,5%			222,00	610.500	-0,45
ISS (C)	2015-0531	233,30	243,00	4%	3.500	850.500	7,6%			241,00	843.500	-0,82
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	379,90	27%	3.000	1.139.700	10,2%			389,00	1.167.000	2,40
Pandora (C)*	2014-0829	423,80	917,00	116%	1.250	1.146.250	10,3%			911,00	1.138.750	-0,65
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1040,00	18%	700	728.000	6,5%			1.099,00	769.300	5,67
SimCorp (L)	2015-0930	336,00	336,60	0%	2.000	673.200	6,1%			350,00	700.000	3,98
Vestas (C)	2015-1030	439,55	447,90	2%	2.200	985.380	8,9%			450,00	990.000	0,47
<i>Grøn baggrund betyder der er akkumuleret eller købt i papiret i måneden.</i>												
<i>En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap</i>												

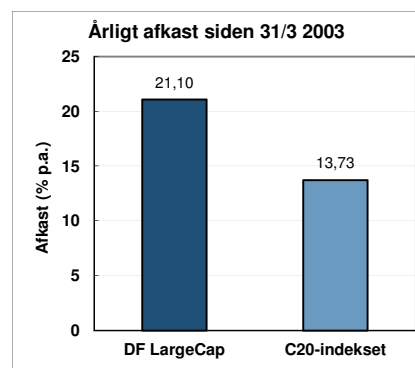
**Månedens handler og kommentarer**

År til dato afkastet i porteføljen er på -3,54 %, mens C20-indekset er faldet 4,09 %. Januar-rallyet er måske udsendt til februar denne gang. Vi ser tiden an, sælger Novozymes, køber ALK og akkumulerer i Novo Nordisk. Kontantandelen udgør efter disse omlægninger 4,69 % (sidst 6,21 %) af den samlede formue.

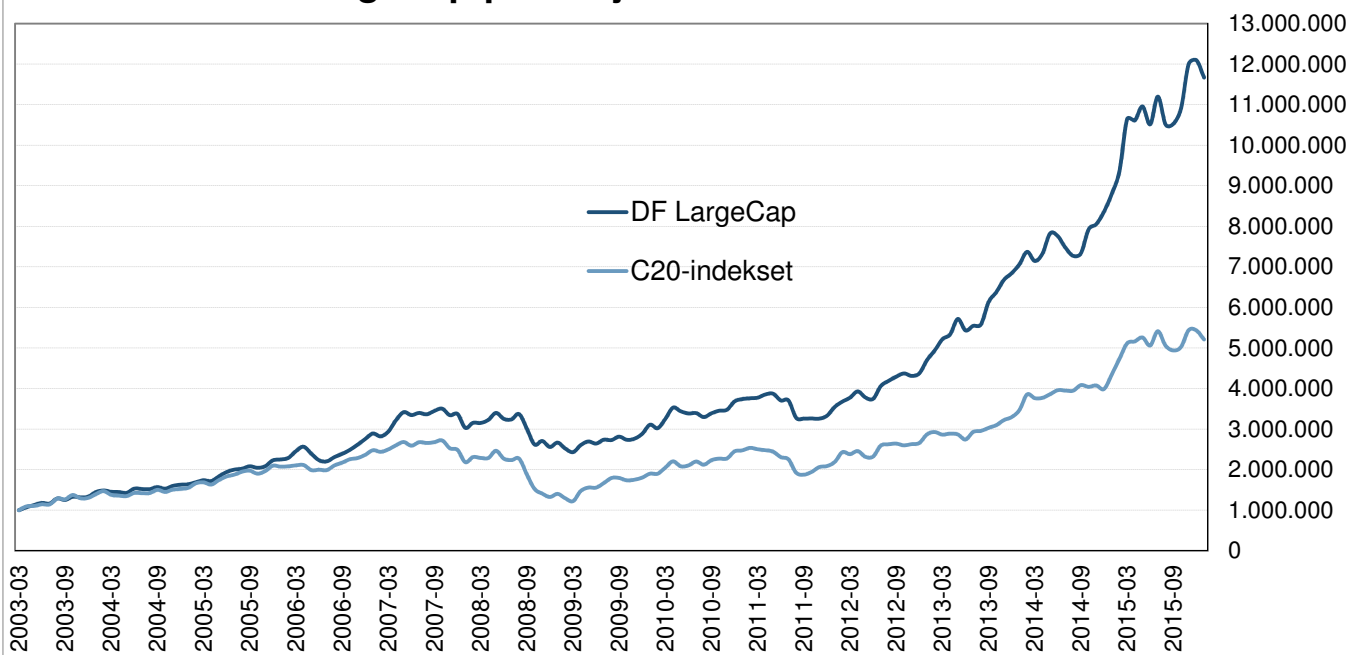
Se appendikset for at få forklaret alle detaljer i porteføljeoversigten.

Historiske afkast (%)	201	2015	2014	2013	2012	2011
Modelportefølje	-3,54	44,68	22,37	56,18	31,37	-9,58
OMXC20	-4,09	36,23	20,95	24,05	27,24	-14,78

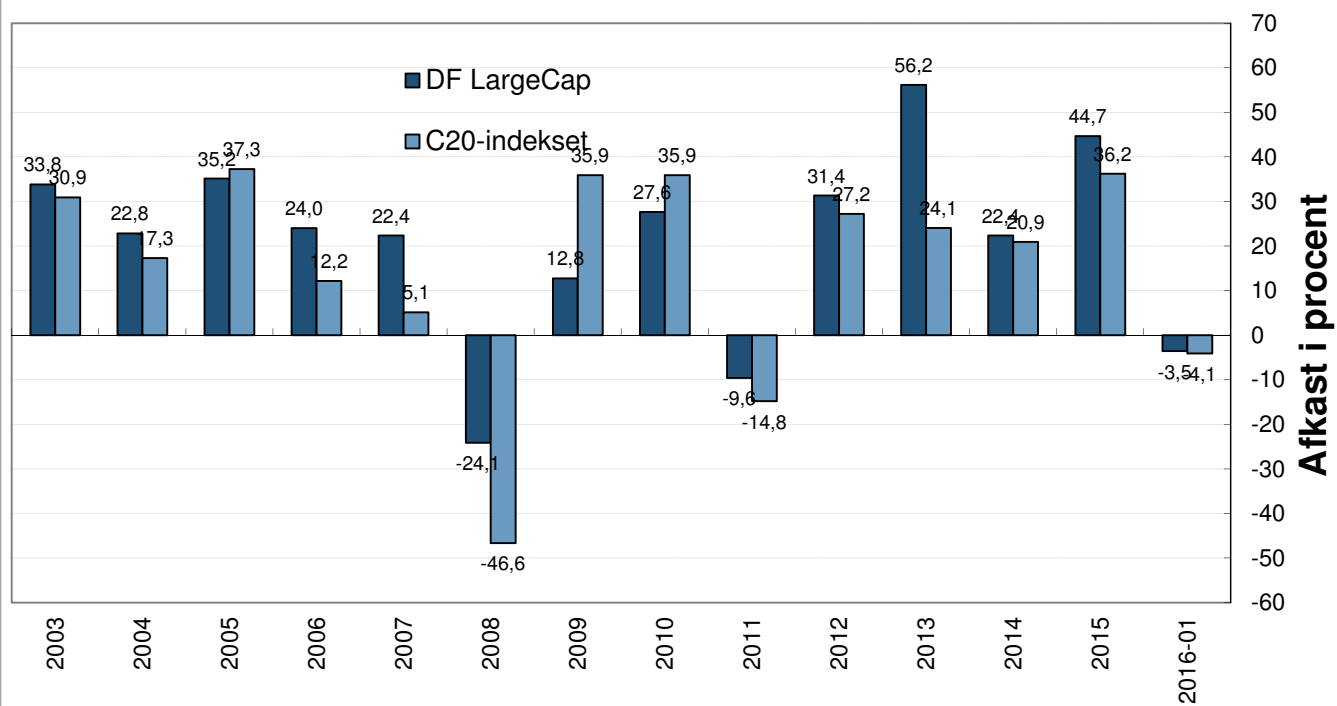
<b>Porteføljens overperformance i forhold til C20: 7,37 procentPOINT p.a.</b>	
1 million investeret i 13 år til 21,10 % p.a. bliver til:	12.048.342
1 million investeret i 13 år til 13,73 % p.a. bliver til:	5.324.072



### Afkastsammenligning. 1 mio. investeret i DF LargeCap-porteføljen hhv. i C20-indekset



### Afkast for årene 2003 til 2015 samt 2016 år til dato



Portefølje 1. januar 2016.

Kurser ultimo januar er udsendt den 1. februar.

Aktie	Seneste Handelsdag	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk aktier	Kursværdi primo	Aktieandel	Kurtage og spread	Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.
(C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap									780.826			
CPH Benchmark CAP GI										1.184,68		-4,1
ALK (M)	2015-1231	876,00	876,00	0%	850	744.600	5,3%			949,00	806.650	8,3
Ambu (M)*	2014-1128	109,13	209,50	92%	4.800	1.005.600	7,1%			213,00	1.022.400	1,7
Chemometec (S)	2014-1031	7,65	38,50	403%	50.000	1.925.000	13,6%			45,00	2.250.000	16,9
Columbus (S)	2015-1231	6,70	6,70	0%	82.000	549.400	3,9%			6,90	565.800	3,0
DFDS (L)	2014-1128	110,40	267,00	142%	5.000	1.335.000	9,4%			243,80	1.219.000	-8,7
Djurslands Bank (S)	2015-0930	264,00	262,50	-1%	2.000	525.000	3,7%			238,00	476.000	-9,3
Exiqon (S)*	2015-0430	8,93	12,00	34%	75.000	900.000	6,4%			11,90	892.500	-0,8
H+H (S)*	2015-1231	67,50	86,50	28%	11.100	960.150	6,8%			83,00	921.300	-4,0
Harboes Bryggeri (S)	2015-1031	103,50	112,50	9%	4.700	528.750	3,7%			115,00	540.500	2,2
IC Group (M)*	2015-0430	178,50	252,00	41%	5.000	1.260.000	8,9%			222,00	1.110.000	-11,9
NNIT (M)	2015-0930	155,00	188,50	22%	4.000	754.000	5,3%			172,50	690.000	-8,5
SAS (M)*	2015-1030	13,40	19,90	49%	60.000	1.194.000	8,4%			19,60	1.176.000	-1,5
Skako (S)*	2015-0930	26,60	44,80	68%	12.000	537.600	3,8%			36,90	442.800	-17,6
Veloxis (M)*	2015-1231	1,75	1,75	0%	230.000	402.500	2,8%			2,00	460.000	14,3
Zealand (M)*	2014-0627	70,80	151,50	114%	10.000	1.515.000	10,7%			126,50	1.265.000	-16,5
<i>Grøn baggrund betyder der er akkumuleret eller købt i papiret i måneden.</i>												
<i>En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap</i>												
I alt primo måneden						14.136.600	100%			780.826		
Rente (0 % pr. år):										0		
Udbytte										0		
Handler og opgørelse ultimo måneden												
Djurslands Bank (S)	2016-0131	264,00	238,00	-10%	2.000	476.000		2.380	473.620			Salg
Zealand (M)*	2016-0131	70,80	126,50	79%	10.000	1.265.000		6.325	1.258.675			Salg
ALK (M)	2016-0131	949,00	949,00	0%	550	521.950		2.610	-524.560			Akkumuler
Columbus (S)	2016-0131	6,90	6,90	0%	41.000	282.900		1.415	-284.315			Akkumuler
Harboes Bryggeri (S)	2016-0131	115,00	115,00	0%	4.300	494.500		2.473	-496.973			Akkumuler
Veloxis (M)*	2016-0131	2,00	2,00	0%	115.000	230.000		1.150	-231.150			Akkumuler
Kontanter (DKK) og deres procentdel af porteføljens totale værdi									976.125	6,68%		
Værdi i alt ultimo måneden											14.602.425	

**Resultat**

Dansk Finansservice SmallMidCap-porteføljens afkast i % siden 31. marts 2003.

1360,24

Stigning i Copenhagen Benchmark CAP GI i % i siden 31. marts 2003.

571,21

Forskell i favor af modelporteføljen, målt i procentpoint.

**789,04**

Portefølje 1. februar 2016.

Kurser ultimo februar udsendes senest den 5. marts.

Aktie	Seneste Handelsdag	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk aktier	Kursværdi primo	Aktieandel	Kurtage og spread	Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.
(C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap									976.125	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
CPH Benchmark CAP GI										1.200,00		1,3
ALK (M)	2016-0131	904,68	949,00	5%	1.400	1.328.600	9,8%			999,00	1.398.600	5,3
Ambu (M)*	2014-1128	109,13	213,00	95%	4.800	1.022.400	7,5%			215,00	1.032.000	0,9
Chemometec (S)	2014-1031	7,65	45,00	488%	50.000	2.250.000	16,5%			47,00	2.350.000	4,4
Columbus (S)	2016-0131	6,77	6,90	2%	123.000	848.700	6,2%			7,00	861.000	1,4
DFDS (L)	2014-1128	110,40	243,80	121%	5.000	1.219.000	8,9%			245,00	1.225.000	0,5
Exiqon (S)*	2015-0430	8,93	11,90	33%	75.000	892.500	6,5%			12,00	900.000	0,8
H+H (S)*	2015-1231	67,50	83,00	23%	11.100	921.300	6,8%			85,00	943.500	2,4
Harboes Bryggeri (S)	2016-0131	108,99	115,00	6%	9.000	1.035.000	7,6%			116,00	1.044.000	0,9
IC Group (M)*	2015-0430	178,50	222,00	24%	5.000	1.110.000	8,1%			225,00	1.125.000	1,4
NNIT (M)	2015-0930	155,00	172,50	11%	4.000	690.000	5,1%			175,00	700.000	1,4
SAS (M)*	2015-1030	13,40	19,60	46%	60.000	1.176.000	8,6%			19,90	1.194.000	1,5
Skako (S)*	2015-0930	26,60	36,90	39%	12.000	442.800	3,2%			35,00	420.000	-5,1
Veloxis (M)*	2016-0131	1,83	2,00	9%	345.000	690.000	5,1%			2,10	724.500	5,0
<i>Grøn baggrund betyder der er akkumuleret eller købt i papiret i måneden.</i>												
<i>En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap</i>												

**Månedens handler og kommentarer**

Januar-rallyet blev udført i bagegear i år, men porteføljen er i god form og overgår igen markedet. I januar faldt porteføljen 2,11 %, mens Copenhagen Benchmark faldt 4,10 %. Djurslands Bank og Zealand er solgt. I stedet er der akkumuleret i ALK, Columbus, Harboes Bryggeri og i Veloxis. Kontantandelen udgør efter disse omlægninger 6,68 % (sidst: 5,23 %).

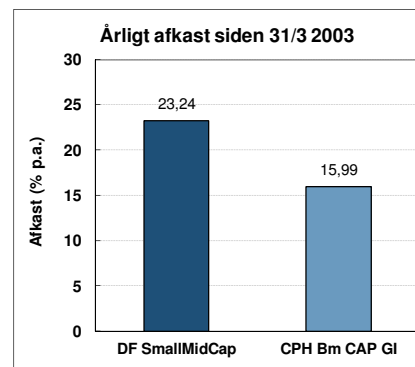
Se appendikset for at få forklaret alle detaljer i porteføljeeversigten.

Historiske afkast (%)	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Modelportefølje	-2,11	69,18	12,56	44,53	-2,53	-10,40
CPH Bench. Cap GI	-4,10	32,64	15,95	39,28	16,51	-23,95

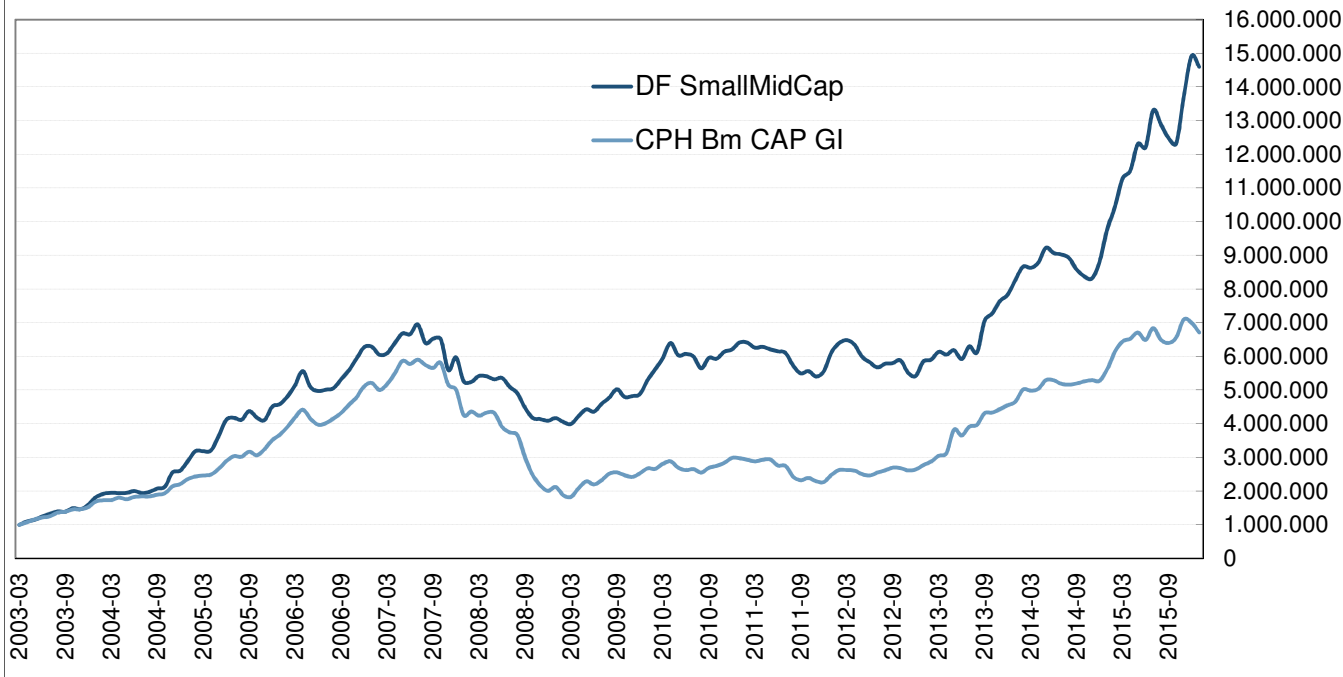
**Porteføljens overperformance i forhold til CPH Benchmark: 7,24 procentPOINT p.a.**

1 million investeret i 13 år til 23,24 % p.a. bliver til DKK 15.119.846

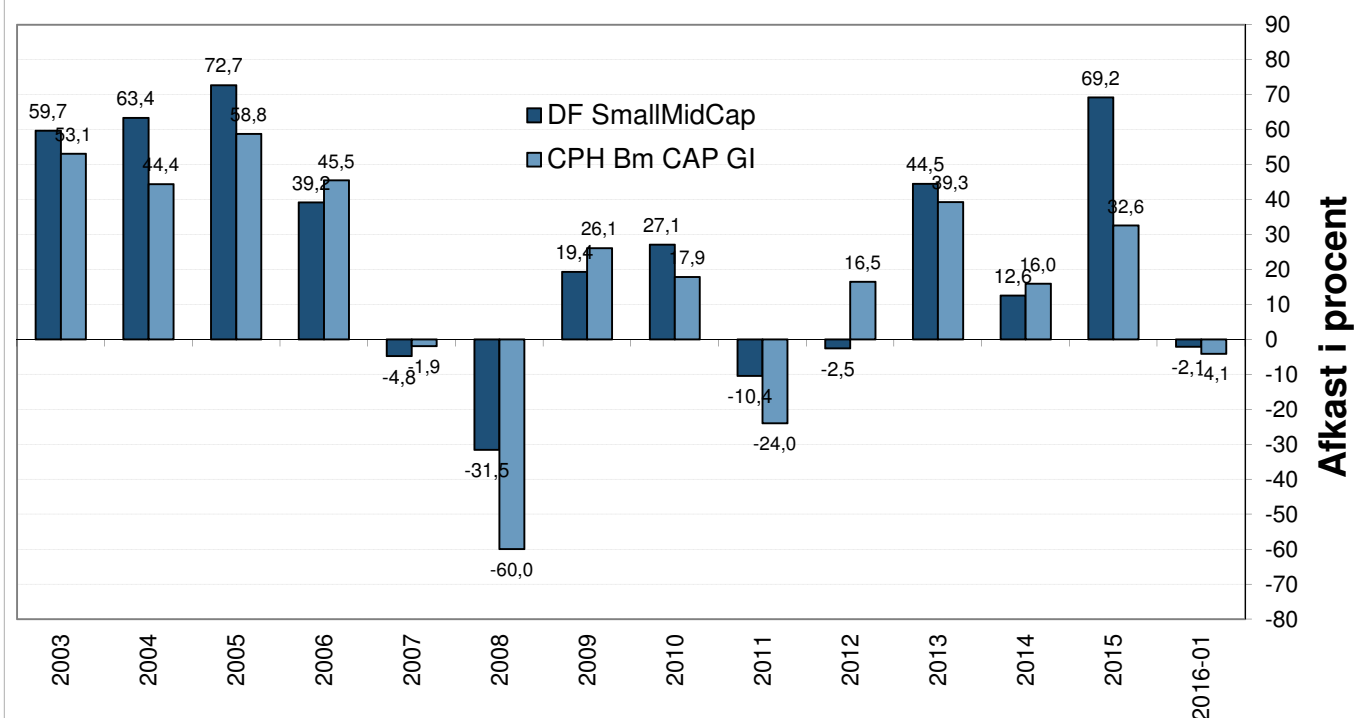
1 million investeret i 13 år til 15,99 % p.a. bliver til DKK 6.880.100



### Afkastsammenligning. 1 mio. investeret i DF SmallMidCap hhv i CPH Bm CAP GI-indekset



### Afkast for årene 2003 til 2015 samt 2016 år til dato





## Dansk Finansservice Danske Aktier

### Anvendelse

Data i nyhedsbrevet, der udkommer i begyndelsen af hver måned, kan anvendes som inspiration til opbygning af din egen portefølje. *Men inden du evt. gør det, skal du grundigt gennemlæse afsnittet 'Ansvarsfraskrivelse' til sidst i appendikset.* Hvis du har en Private Banking-aftale eller lignende, så prøv at se på det årligt opnåede afkast og på omkostninger siden 2005 i den aftale. En anden 'syretest' er at tjekke, hvor meget du egenhændigt har tjent om året på at investere de sidste mange år. Husk at se på år 2008, hvor Dansk Finansservice LargeCap-porteføljen kun faldt 24 procent, mens aktiemarkedet (C20-indekset) faldt 46 procent. Måske kan vores portefølje benyttes som inspiration. Om ikke andet, så kan vores varsler om vendinger i aktiemarkedet læses i nyhedsbrevet.

### Målgruppe

Målgruppen for nyhedsbrevet Dansk Finansservice Danske Aktier er læsere og investorer med stor interesse for direkte investering i danske aktier. Det er til læsere, der kort og præcist, uden for mange fagtermer og forelæsninger, vil have at vide, hvor det er bedst at investere. Nyhedsbrevet er velegnet til læserne, der har erfaring med selv at investere i enkeltaktier, og som vil være velinformerede. Læserne har eller ønsker middel til høj investeringsrisiko.

### Baggrund

Kernen i nyhedsbrevet Dansk Finansservice Danske Aktier er de to modelporteføljer: LargeCap-porteføljen og SmallMidCap-porteføljen, der begge blev startet op den 1. april 2003. Ideen med porteføljerne er at give læserne mulighed for at følge med i aktiemarkedet og i de mest stigende aktier i de to primære segmenter af det danske aktiemarked: hhv. de store aktier (LargeCap) og resten af aktierne (Small- og MidCap-aktierne) på Københavns fondsbørs. Afkastene er beregnet som årlig procentvis værditilvækst inkl. udbytter og handelsomkostninger siden opstart. Afkastmålet for de to modelporteføljer i nyhedsbrevet er at slå aktiemarkedet. Som det fremgår af nyhedsbrevene, er dette afkastmål godt og vel opfyldt. Vi forventer, at det gennemsnitlige årlige afkast altid, som hidtil, vil være mindst 15 procent om året. Ved et afkast på 15 procent årligt fordobles formuen hvert femte år.

Udvælgelsen af aktier til porteføljerne bygger på Dansk Finansservices matematiske, tekniske analysemodel (algoritme). Analysemodellen er designet til at spotte de aktier, som med størst sandsynlighed vil stige på lang sigt. Med lang sigt menes på flere måneders sigt. Ud over benyttelse af algoritmen fokuserer vi den på fundamentale aktieanalyser og på makroøkonomiske faktorer, demografiske forhold og konjunkturforskel. Dvs. at vi forsøger at lægge investeringerne der, hvor væksten med stor sandsynlighed kommer til at være kraftigst. Tillad os at henvise til <http://www.danskfinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm>, hvis du vil have alle detaljer om porteføljesammensætning. Vore analysemetoder er beskrevet her: <http://www.danskfinansservice.dk/analysemetoder.htm>.

Aktiekurserne i porteføljeoversigterne er korrigeret for udbytter, aktiesplit, aktieudvidelser og fondsaktier. Aktiekurserne og aktieindeksværdierne i porteføljeoversigten opdateres månedsvis og er lukkekursen på månedens sidste handelsdag.

### Porteføljesammensætning

Tillad os at henvise til <http://www.danskfinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm>, hvor alle detaljer om porteføljesammensætning findes og holdes opdateret.

### Sådan læses porteføljeoversigten

Se næste side, tak.

Porteføljeeversigten kan ved første øjekast se lidt kompliceret ud, men det er den ikke. Porteføljeeversigten fylder en A4-side og består af en tabel, der fylder ca. to tredjedele af oversigten. Disse to tredjedele af oversigten forklares detaljeret her. Resten af porteføljeeversigten er selvforklarende og viser tekstafsnittet 'Månedens handler og kommentarer', afkaststatistik i form af en tabel og en eller flere grafer.

De øverste to tredjedele af porteføljeeversigten, dvs. den store tabel, kan underinddeles således: øverst vises data, der vedrører måneden, der lige er afsluttet, her er vist data for februar 2015. Nederst vises, hvordan porteføljen er sammensat i den måned, som nyhedsbrevet udkom i (marts 2015).

Kolonnerne 1 til 10 er til venstre i tabellen og viser, hvordan måneden begyndte. Til højre viser kolonne 11 til 13, hvordan måneden endte/forventes at ende.

Forklaring på indholdet af kolonne 1 til 13 i de øverste to tredjedele af porteføljeeversigten.

Den sidste tredjedel af oversigten er ikke vist, da den er selvforklarende.

**BLÅ** tekst er forklarende tekst, der kun vises i dette appendiks:

- 'Aktie' viser indholdet (aktienavn) af porteføljen den 1. i måneden. Lidt længere nede vises, hvilke aktier der måtte være handlet i måneden.
- 'Seneste handelsdag' viser, hvornår der sidst er købt i aktien. Datoer for reduktion vises ikke, da reduktion ikke ændrer den gennemsnitlige anskaffelsespris.
- 'Kurs ved køb (snit)' viser, ved hvilken kurs aktien er købt. Prisen er den gennemsnitlige anskaffelsespris.
- 'Kurs ved status' angiver lukkekurser på kalendermånedens sidste dag i sidste måned, svarende til kursen før børsens åbning i udgivelsesmåneden.
- 'Afkast i procent' viser, hvor mange procent aktien er steget eller faldet fra den gennemsnitlige anskaffelsespris.
- 'Styk' angiver det antal stk. af den pågældende aktie, der ligger i porteføljen.
- 'Kursværdi primo' angiver det beløb i kroner, der er investeret i aktien. Og lidt længere nede beregnes summen af alle porteføljeeaktier.
- 'Aktieandel' viser, hvor mange procent aktien udgør af den i aktier investerede kapital. Summen af disse procentdele = 100 procent og er ekskl. kontanter.
- 'Kurtage og spread' viser, hvis der er handlet, handelsomkostninger inklusive spread (spread = forskellen mellem købs- og salgspris på børsen).
- 'Bevægelser og kontanter' viser kontobevægelser i måneden og kontantbeholdningen.
- 'Kurs ult. måneden' viser i den øverste del af tabellen kursen, som aktien lukkede i på månedens sidste handelsdag = ultimo. Nederst i tabellen angives den kurs, som DF estimerer kursen lukker i næste måned, der, hvor der står 'estimat' med rødt. Overvurder ikke dette estimat.
- 'Kursværdi ultimo' viser kursværdi ultimo, dvs. antal stk. aktier ganget med 'kurs ult. måneden'.
- 'Ændring denne måned' viser, hvor mange procent aktien er steget i kalendermåneden.

Kolonne-numre.

Portefølje pr. 1. februar 2015 (se kolonne 1-10 i den øverste del af tabellen).

Kurser ultimo februar udsendt den 1. marts (se kolonne 11-13).

1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	13.
Aktie	Seneste handelsdag	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk	Kursværdi primo	Aktie-andel	Kurtage og spread	Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.
(C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap										1.059.999		
C20			810,94							883,51		8,95
CPH Benchmark GI			1095,84							1189,13		8,51
Bavarian Nordic (M)*	2013-0531	69,50	203,50	192,8%	7.000	1.424.500	18,4%			210,5	1.473.500	3,44
Chr. Hansen (C)	2014-1031	239,00	274,10	14,7%	2.400	657.840	8,5%			298,8	717.120	9,01
Coloplast (C)*	2009-0831	155,50	520,50	234,7%	1.750	910.875	11,8%			532,50	931.875	2,31
Danske Bank (C)	2014-0731	161,30	171,10	6,1%	3.000	513.300	6,6%			176,60	529.800	3,21
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	442,80	71,0%	2.000	885.600	11,4%			493,00	986.000	11,34
Novo Nordisk (C)*	2014-0731	257,90	295,50	14,6%	2.000	591.000	7,6%			319,70	639.400	8,19
Novozymes (C)*	2014-0430	257,70	300,90	16,8%	2.300	692.070	8,9%			323,50	744.050	7,51
Pandora (C)*	2014-0829	423,80	472,70	11,5%	1.250	590.875	7,6%			608,50	760.625	28,73
Sydbank (L)	2014-0829	174,30	186,00	6,7%	2.000	372.000	4,8%			208,00	416.000	11,83
Topdanmark (C)	2014-0331	157,80	220,80	39,9%	5.000	1.104.000	14,3%			221,00	1.105.000	0,09
							= 100%					
En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap												
I alt primo måneden						7.742.060	100%		1.059.999			
Rente (0 % pr. år)									0			
Udbytte									0			
Handler og opgørelse ultimo måneden												
DSV (C)	2015-0227	215,40	215,40	0	3.000	646.200		3.231	-649.431	Køb		
Kontanter (DKK) og deres procentdel af porteføljens totale værdi										410.568	4,39%	
Værdi i alt ultimo måneden											9.360.138	

Portefølje pr. 1. marts 2015 (data pr. den 1. i den måned nyhedsbrevet udkom).

Kurser ultimo marts udsendes senest den 3. april (estimer).

Aktie	Seneste handelsdag	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk	Kursværdi primo	Aktie-andel	Kurtage og spread	Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.	
(C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap. <b>Forklarer hvilket segment aktien tilhører.</b>										410.568	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
C20			883,51							911,0		3,11	
CPH Benchmark GI			1.189,13							1.222,0		2,76	
Bavarian Nordic (M)*	2013-0531	69,50	210,50	202,9%	7.000	1.473.500	0,165			211,0	1.477.000	0,24	
Chr. Hansen (C)	2014-1031	239,00	298,80	25,0%	2.400	717.120	0,08			299,0	717.600	0,07	
Coloplast (C)*	2009-0831	155,50	532,50	242,4%	1.750	931.875	10,4%			535,0	936.250	0,47	
Danske Bank (C)	2014-0731	161,30	176,60	9,5%	3.000	529.800	5,9%			177,0	531.000	0,23	
DSV (C)	2015-0227	215,40	215,40	0,0%	3.000	646.200	7,2%			217,0	651.000	0,74	
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	493,00	90,4%	2.000	986.000	11,0%			475,0	950.000	-3,65	
Novo Nordisk (C)*	2014-0731	257,90	319,70	24,0%	2.000	639.400	7,1%			325,0	650.000	1,66	
Novozymes (C)*	2014-0430	257,70	323,50	25,5%	2.300	744.050	8,3%			320,0	736.000	-1,08	
Pandora (C)*	2014-0829	423,80	608,50	43,6%	1.250	760.625	8,5%			606,0	757.500	-0,41	
Sydbank (L)	2014-0829	174,30	208,00	19,3%	2.000	416.000	4,6%			209,0	418.000	0,48	
Topdanmark (C)	2014-0331	157,80	221,00	40,1%	5.000	1.105.000	0,123			222,0	1110000	0,45	
							= 100%						
En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap													

Nyhedsbrevet udkommer i begyndelsen af hver måned (f.eks. marts). Aktiekurserne pr. den 1. i en måned = lukkekurserne pr. den sidste dag i måneden før. Derfor er kurserne f.eks. primo marts lig med aktiekurserne, eller rettere lukkekurserne, ultimo februar.

'Estimat' er vores gæt på kursudviklingen i måneden, hvor nyhedsbrevet udkom.

## **Ansvarsfraskrivelse**

*Oplysningerne og analyserne i dette nyhedsbrev og på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk) er ment som generel information for modtageren. Indholdet i dette nyhedsbrev og på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk) skal ikke anses som en opfordring til at købe eller sælge, men er alene af orienterende karakter. Ingen oplysninger i nyhedsbrevet eller på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk) skal betragtes som investeringsrådgivning, og oplysningerne skal heller ikke bruges som grundlag for en beslutning om investering og skal ikke betragtes som en anbefaling om investering.*

*Dansk Finansservice anbefaler, at du læser al tekst på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk), og at du kontakter en professionel rådgiver for at få personlig rådgivning, inden du træffer beslutning om en eventuel investering. Der gives ingen garanti for, at skøn, data samt øvrige oplysninger i nyhedsbrevet eller på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk) er korrekte og komplette, og oplysningerne kan ændres uden varsel.*

*Dansk Finansservice påtager sig ikke noget ansvar og kan ikke gøres ansvarlig for oplysningerne i nyhedsbrevet eller på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk). Ligeledes kan Dansk Finansservice ikke gøres ansvarlig for eventuelle konsekvenser som følge af brugen af oplysningerne i nyhedsbrevet og på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk). Aktier og andre værdipapirer kan både stige og falde i værdi som følge af markedsudsving mv., og man kan tabe hele det investerede beløb. Historisk udvikling er ingen garanti for fremtidige resultater.*

## **Copyright og ophavsret**

*Alle rettigheder til de viste data tilhører Dansk Finansservice, og enhver videredistribution eller gengivelse er forbudt uden vores forudgående skriftlige tilladelse.*