

Analyse og data pr. 30. april 2016

Risikoen i porteføljerne er nedbragt gennem adskillige omlægninger

Resumé

Der er foretaget adskillige omlægninger af porteføljerne i april. I måneden steg LargeCap-porteføljen 0,65 procent, mens SmallMidCap-porteføljen steg 2,15 procent. I måneden steg C20-indekset 0,95 procent, mens Copenhagen Benchmark-indekset steg 0,11 procent. Se afkastdata i tabel 1 nedenfor og i porteføljeoversigterne fra side 9. 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, men svækket trend. Store kursudsving må forventes i de kommende måneder. I år er C20-indekset faldet 5,61 procent, mens verdensmarkedsindekset, MSCI ACWI-indekset, er faldet 3,15 procent. C20-indekset er stadig i svagt salg, mens C20 CAP-indekset fortsat er i køb.

Tema: Udødelige råd til aktieinvestorer. Se side 6.

Investeringskonklusion. På kort og lang sigt: Hold. Sidst: På kort og lang sigt: Hold. Læs hele konklusionen på side 5.

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

Det danske aktiemarked ligger fortsat i en langsigtet stigende trend. Optrenden er dog blevet svækket i år, og C20-indekset er i svagt salg. Meget tyder på, at fremgangen i den danske økonomi er stabil. Flere makrotal understreger opsvinget i den danske økonomi. De fleste væsentlige ledende indikatorer for USA, påbegyndt nybyggeri, hussalg, korte renter og ordreindgang, ligger fortsat i en stigende trend, og antallet af nye ledige er i en faldende trend. I april styrkedes USA-aktiemarkedet, der også er en ledende indikator. Dow Jones 30-indekset styrkedes så meget i april, at det er gået i køb. Det bredere S&P 500-indeks er også styrket, men ikke i køb. De fleste væsentlige samtidige økonomiske indikatorer, BNP, industriproduktionen, beskæftigelsen og lønningerne, trender fortsat op. Indekset over indkøbschefernes humør i USA viser, at de forventer fremgang i USA. I Europa forventer indkøbscheferne generelt også 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 stadigvæk, at de lave oliepriser ikke skader verdensøkonomien. Faktisk burde lave energipriser, der skyldes større udbud end efterspørgsel, gavne økonomien! Dermed ikke sagt, at aktiemarkedet ikke kan falde yderligere fem-ti procent, før det lysner. Jeg har valgt ikke at spekulere i, eller gøre mig klog på, de mulige effekter af en *potentiel* Brexit. Ingen kan med anvendelig præcision sige, hvad eventuelle langsigtede effekter af en Brexit vil være. Så ja, vi skal måske videre ned på kort sigt. Jeg ser ingen grund til at reducere aktieeksponeringen.

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. Prognosen er fastholdt siden 31. december 2015.

Porteføljer og transaktioner

Det årlige afkast *efter* handelsomkostninger og spread for de to porteføljer, LargeCap og SmallMidCap, har i gennemsnit været 21,8 procent siden 2003. I samme periode er benchmarks/aktiemarkedet steget 14,6 procent om året. Det er en overperformance på 7,2 procentpoint i snit *om året*. Jeg finder porteføljernes langsigtede afkast tilfredsstillende. Begge porteføljer har slået deres benchmark i år, hvilket er tilfredsstillende. Se afkastene 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	11.703.906 kr.	0,65 %	÷3,26 %	44,68 %	20,69 %	14,93 %
C20-indekset	957,25	÷0,95 %	÷5,61 %	36,23 %	13,31 %	18,30 %
<i>Forskel (procentpoint)</i>		0,30 %	2,35 %	8,45 %	7,38 %	
DF SmallMidCap	15.001.775 kr.	2,15 %	0,57 %	69,18 %	23,00 %	18,15 %
CPH Benchmark	1.204,96	0,11 %	÷2,46 %	32,64 %	15,81 %	18,37 %
<i>Forskel (procentpoint)</i>		2,04 %	3,03 %	36,54 %	7,19 %	

Forklaring: C20-indekset er DF LargeCap-porteføljens benchmark. CPH Benchmark er Copenhagen Benchmarks markedsværdikappede 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 5.

En stjerne (*) ud for en aktie i porteføljeoversigterne betyder, at jeg selv ejer aktien, omend ikke nødvendigvis med samme vægt som i modelporteføljen. Se alle porteføljedetaljerne fra side 9. Efter porteføljerne er der et fyldigt appendiks, som forklarer alt i porteføljeoversigterne.

LargeCap-porteføljen

Købt: William Demant Holding (WDH)

Akkumuleret: ALK

Reduceret: Genmab

Solgt: Coloplast.

I år har porteføljen overperformet C20-indekset med 2,35 procentpoint. Og siden opstarten i 2013 er porteføljens værdi næsten 12-doblet. På både kort og lang sigt er afkastet tilfredsstillende.

Coloplast gik i salg i kurs 487,40 og er solgt den 29. april. Dette ændrer ikke på, at Coloplast er et sundt selskab af defensiv karakter. Den blev oprindeligt købt til 83 kr. pr. aktie i august 2009 og er siden steget godt 30 procent årligt ekskl. udbytter. Det er ret flot. Det ser ud til, at aktien tager en pause nogen tid. Jeg har selv købt Coloplast-aktier til 78,3 kr. pr. aktie i 2005. Da jeg maksimum forventer, at Coloplast-aktien kan falde 10-15 procent, kan det ikke skattemæssigt betale sig for mig at sælge aktien. Derfor beholder jeg selv Coloplast. Provenuet fra salget af Coloplast investeres i stedet i William Demant (WDH), der er i køb, og som jeg forventer stiger mere end Coloplast i de kommende kvartaler. Læs mere nedenfor.

WDH, William Demant Holding, blev den 29. april købt til kurs 668,00. Aktien er inde i en solid stigende trend, som formentlig vil understøttes af en god nyhedsstrøm vedrørende deres nye fantastiske produkt Oticon Opn. WDH præsenterede den 14. til 16. april detaljerne om dette nye, banebrydende produkt på den årlige audiologikongres AudiologyNOW! i Phoenix, USA. WDH oplyser, at produktet repræsenterer et kæmpe fremskridt inden for høreapparater. Det nye apparat løser nemlig en problemstilling, som ingen hidtil har kunnet løse for hørehæmmede, nemlig evnen til at kunne sortere støj fra, når flere mennesker taler på samme tid. Dvs. at dette apparat tilføjer en bedre retningsbestemt hørelse. Det nye apparat kommer på hylderne før sommer. Jeg ejer ikke aktier i WDH, men overvejer at købe aktien i løbet af andet kvartal.

Genmab (963,00 kr. pr. aktie) udgjorde i slutningen af april 16 procent af den investerede kapital og 15,5 procent af porteføljens samlede værdi (der er lig med værdi af aktier plus kontanter i alt). Således er Genmab den tungeste position i porteføljen. Det er en forholdsvis stor andel, men inden for de tilladte 30 procent af den investerede kapital: <http://www.danskinfinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm>. Der er intet i vejen med Genmab, som jeg stadig vurderer vil kunne fordobles i værdi i de kommende par år, hvis alt går godt. En stor upside betyder normalt også en betydelig downside. Derfor ønsker jeg at være forsigtig og nedbringer således antallet af Genmab-aktier med en fjerdedel til 1.500 stk. fra 2.000 stk. Genmab blev købt til 259 kr. pr. aktie den 30. april 2014. Derved har aktien kastet 140 procent af sig årligt, hvilket er tilfredsstillende. Provenuet fra reduktionen i Genmab akkumuleres i stedet i ALK, så denne aktie kommer til at udgøre 9,5 procent af den investerede kapital. Se alle detaljer og procentsatser i porteføljeoversigten fra side 9. Næste afsnit forklarer, hvorfor ALK også er en god investering. Jeg ejer aktier i Genmab og har ikke planer om at handle i aktien.

ALK blev første gang købt den 31. januar til kurs 949 kr. pr. aktie. Den 29. april er der akkumuleret 500 stk. ALK (fordobling af antallet) til slutkursen på 1.056 kr. pr. aktie. ALK er inde i en god nyhedsstrøm, der giver momentum til aktiekursen, der er klart stigende. F.eks. oplyste ALK den 13. april, at de amerikanske sundhedsmyndigheder, FDA, har accepteret en ansøgning om registrering af deres tabletvaccine mod husstøvmideallergi. Og den 26. april oplyste selskabet, at denne tabletvaccine mod husstøvmideallergi har fået positiv omtale i tidsskriftet 'The Journal of American Medical Association', der har offentliggjort resultater fra et klinisk fase tre-studium. Acarizax, som vaccinen hedder i Europa, er allerede godkendt til markedsføring i 11 EU-lande. Vaccinen er også godkendt i Japan, hvor den sælges under navnet Miticuretm. Det må forventes, at de offentliggjorte resultater styrker argumenterne for brugen

af Acarizax til behandling af husstøvmideallergi. Husstøvmider er en af de mest udbredte årsager til allergi. ALK skønner, at op mod 200 mio. mennesker plages af husstøvmideallergi. Dette er en allergiform, der sætter ind allerede i barndommen, og som er til stede året rundt (modsat pollenallergi). Salgspotentialet er derfor betydeligt.

Fundamentalt set er ALK meget sundt. De seneste fem år er indtjeningen pr. aktie (Earnings Per Share, EPS) steget 21,8 procent årligt. De seneste ti år er EPS steget 22,8 procent årligt. Det er nogle meget flotte vækstrater, der skal ledes længe efter andre steder. Med sådan en vækst kan den nuværende PE på ca. 30 accepteres. Tiden vil vise, om ALK er vaccineret mod fald i indtjeningen. Vi hænger inde, så længe aktien og indtjeningen er stigende.

ALK ligger også i SmallMidCap-porteføljen, hvortil den første gang blev købt den 31. december 2015 til kurs 876. Den 31. januar akkumuleredes i aktien, så den gennemsnitlige kurs i SmallMidCap-porteføljen nu er 905 kr. pr. aktie. ALK kommer med kvartalsregnskab (Q1) den 4. maj. Jeg ejer selv aktier i ALK og har ikke planer om at handle i aktien.

Den nuværende beholdning af **Novo Nordisk-aktier** blev grundlagt med køb den 31. juni i kurs 257,90. Der er sidenhen akkumuleret til kurs 379,90 den 31. januar 2016. Gennemsnitskursen er i skrivende stund 298,57 kr. pr. aktie ekskl. modtagne udbytter. Novo Nordisk gik i svagt salg i februar 2016 i kurs 356. I februarnummeret skrev jeg: "De fundamentale nøgletal for Novo Nordisk er stadigvæk meget imponerende – også selvom salgsvæksten muligvis aftager i styrke i de kommende år." Fredag den 29. april kom selskabet med et udramatisk regnskab for første kvartal 2016, Q1 2016, og lukkede i kurs 363. Jeg har ikke noget at tilføje i forhold til min kommentar i februarnummeret. Jeg ejer selv aktier i Novo Nordisk og har ikke planer om at handle i aktien.

Vestas. Både ordreindgangen og vindmølle- og serviceordrebeholdningen nåede nye højder, fortæller selskabets administrerende direktør, Anders Runevad. "Vestas har leveret en rekordhøj ordreindgang for første kvartal samt vores største kombinerede vindmølle- og serviceordrebeholdning nogensinde," fortæller han. På den baggrund blæste Vestas 4,5 procent op til kurs 465. Jeg har ikke aktier i Vestas.

I porteføljeoversigten på side 9 kan du se afkastene på alle aktier, siden de blev købt.

SmallMidCap-porteføljen

Købt: ingen

Akkumuleret: NNIT

Reduceret: ChemoMetec

Solgt: ingen.

I år har porteføljen overperformet Copenhagen Benchmark-indekset med 3,03 procentpoint. Porteføljens værdi er 15-doblet i værdi siden opstarten i 2003. På både kort og lang sigt er afkastet tilfredsstillende.

ChemoMetec lukkede den 29. april i kurs 36,6 og er reduceret med en fjerdedel for at nedbringe risikoen i porteføljen. Ved salget udgjorde ChemoMetec 14 procent af den investerede kapital. Det er en forholdsvis stor andel, men inden for de tilladte 30 procent af den investerede kapital:

www.danskinfinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm. Der er intet i vejen med ChemoMetec, som jeg stadig vurderer vil kunne stige markant i værdi i de kommende par år, hvis alt går godt. En stor upside betyder normalt også en betydelig downside. Da ChemoMetec er et lille selskab, er investering i dette forbundet med meget større risiko end ved investering i store selskaber. Kan ChemoMetec håndtere den hidtidige vilde vækst? Er de for afhængige af få nøglepersoner? Forsøg på ekspansion i nye markeder kan være uhyre kostbart, hvis det glipper. Jeg ønsker at være forsigtig, hvorfor antallet af ChemoMetec-aktier reduceres med en fjerdedel til 37.500 stk. fra 50.000 stk. Selskabet blev lagt i porteføljen den 31. oktober 2014 til kurs 7,65. Således har det årlige afkast indtil videre været 184 procent, hvilket er tilfredsstillende. Provenuet fra reduktionen er akkumuleret i **NNIT** (ved køb af 62 procent flere aktier). NNIT er et forholdsvis defensivt selskab. Jeg har ikke aktier i NNIT. Se alle handelsdetaljerne i porteføljeoversigten på side 11.

Exiqon, der blev børsnoteret til kurs 40 den 31. maj 2007, har nu officielt modtaget et købstilbud fra Qiagen. Læs mere om tilbuddet her: www.exiqon.com/investor/. Den tilbudte pris pr. aktie er 18 kr. pr. aktie. Aktien koster i dag 17,7 kr. pr. aktie. ATP ejer som eneste aktionær over ti procent af aktiekapitalen. Ti procent er som bekendt den magiske andel, der kan blokere for en overtagelse og efterfølgende afnotering. ATP har endnu ikke udmeldt deres holdning til tilbuddet. Jeg ejer aktier i Exiqon, som i gennemsnit er købt til 10,7 kr. pr. aktie. I martsnummeret beskrev jeg, hvorfor Exiqon efter min mening er meget mere værd end de 18 kr. pr. aktie, som Qiagen har tilbudt. Derfor siger

jeg nej tak til Qiagen-tilbuddet og overvejer at købe op i Exiqon, hvis der opstår en 'budkrig'. En budkrig kan opstå, hvis en eller flere potentielle købere ytrer ønske om at tilbyde mere end 18 kr. pr. aktie. Jeg har mange gange været aktionær i selskaber, der blev opkøbt. Det, jeg har lært, er, at alle budkrige er forskellige, og at jeg næsten altid har tjent rigtig godt på dem – også når jeg har akkumuleret under en igangværende budkrig. Min fornemmelse med hensyn til Exiqon er, at hvis ATP sælger ud, og Qiagen får fat på en meget stor andel Exiqon-aktier, så er en decideret budkrig ikke særlig sandsynlig. Exiqon blev første gang købt til SmallMidCap-porteføljen den 31. januar 2015 til kurs 8,0 (50.000 stk.), og der akkumuleredes 25.000 stk. den 30. april 2015 til 10,8 kr. pr. aktie. Det giver en gennemsnitskurs på 8,9 kr. pr. aktie. Får vi 18 kr. pr. aktie, er det et afkast på godt 100 procent på lidt over et år. Et afkast, der er til at leve med. Spekulation om budkrige er ikke noget, modelporteføljerne deltager i ved at akkumulere. Nu venter vi og ser, hvad der sker.

Turnaround-selskabet **Skako** blev lagt i porteføljen den 30. september til kurs 26,6, hvor den udgjorde 2,9 procent af porteføljens værdi. Pr. 29. april koster Skako 59 kr. pr. aktie og udgør 5,1 procent af porteføljen. I nyhedsbrevet den 31. marts, hvor kursen var 49,6 kr., skrev jeg: "Aktien skal op i 58-77 kr. i år." Rationalet kan læses i martsnummeret. Jeg mener fortsat, at rationalet holder, hvorfor aktien beholdes i porteføljen. Personligt reducerer jeg om muligt i Skako i denne uge for at nedbringe min gearing (belåning) i small cap-selskaber.

I porteføljeoversigten på side 11 kan du se afkastene på alle aktier, siden de blev købt.

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

OBS-listen er uændret siden sidst. I listen vises selskabsnavnet og i parentes den dato, selskabet blev optaget på observationslisten, samt lukkekursen på den dato. En stjerne (*) betyder, at jeg ejer aktier i selskabet.

BoConcept (2014-0831. 110,00 kr.)
B&O* (2015-0930. 46,40 kr.)
Össur* (2015-1231. 23,70 kr.)
Sanistål (2016-0229. 80,50 kr.).

Hele forløbet omkring, og driften af, **B&O** er mildt sagt rodet: De tjener kun penge på ophørende aktiviteter. Nu har B&O en kinesisk storaktionær, der ikke vil komme med et officielt købstilbud, og som samtidig markedsfører B&O's produkter i Kina. Læg dertil, at den administrerende direktør skal udskiftes inden sommerferien i år. Og så er der et samarbejde med LG i gang. Endelig har mange B&O-aktier skiftet hænder, siden aktien blev sat på OBS-listen den 30. september 2015 til kurs 46,40. Den 26. november 2015 meddelte B&O, "at selskabet har modtaget visse indledende henvendelser, der kan udmønte sig i et købstilbud på selskabet". Dengang havde B&O følgende storaktionærer: Delta Lloyd Asset Management N.V., Holland, ejer 14,7 procent, ATP ejer 12,4 procent, og Sparkle Roll Holdings Ltd., Kina (der ejes af hr. Qi Jianhong), ejer 5,6 procent af aktierne. I mellemtiden har Lloyd Asset Management N.V. solgt alle sine B&O-aktier, og Sparkle Roll Holding Ltd. ejer tilsammen med hr. Qi Jianhong 18,71 procent af aktierne i B&O. Og Nordea Investment Funds S.A. ejer 5,063 procent af aktierne. ATP har så vidt vides ikke bevæget sig under ti procents ejerskab. Jeg tror, at der kan ske tre ting med B&O, hvor det første scenarie på nuværende tidspunkt synes mest sandsynligt: 1) Den nye B&O-direktør får styr på forretningen over det næste år eller to, og alle bliver glade for en meget højere aktiekurs. 2) Den nye direktør kan ikke rette B&O op, kursen falder tilbage til 40-50 kr. pr. aktie, og kineserne suger flere aktier op i markedet og gør aktien meget illikvid. 3) En seriøs bejler melder sig på banen, og vi får en ægte budkrig, hvor pilen peger på 100 kr. pr. aktie. En seriøs bejler kunne godt være det kinesiske spørgsmål, som pludselig opper sig og skyder med skarpt. Uanset hvad, bliver det spændende at følge med i. Hvis du ejer aktien, kan den beholdes, men jeg ville ikke købe flere, da risikoen i B&O er alt for stor. Jeg har selv aktier i B&O, som jeg beholder, mindst indtil der kommer flere detaljer fra potentielle købere af selskabet.

Jeg overvejer at inkludere **Bavarian Nordic** og **RTX** på OBS-listen, men vil lige tygge lidt på det. Begge aktier har i sin tid indgået i porteføljerne. Jeg har selv aktier i Bavarian Nordic.

Aktierne på OBS-listen er ikke altid i køb ifølge min matematiske model. Ved indeværende status er alle aktier på OBS-listen i køb, idet Össur gik i køb i april. At et selskab optræder på OBS-listen, betyder ikke nødvendigvis, at det er et veldrevet eller sundt selskab. Selvom en aktie ikke er i teknisk køb, kan den ifølge fundamental analyse, min erfaring og intuition/mavefornemmelse godt blive meget interessant.

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 og Sanistål. Læs ansvarsfraskrivelsen nederst på denne side.

Konklusion

I år har porteføljernes afkast været højere end markedets afkast. Risikoen i porteføljerne er justeret i april. Den 1. maj 2016 er porteføljerne i snit 94 procent investeret (dvs. seks procent ligger kontant). C20 CAP-indekset ligger fortsat i en langsigtet stigende, men svækket trend, mens C20-indekset er i svagt salg. Der er ikke tegn på svækkelse af de økonomiske indikatorer i Danmark og USA. I USA er Dow Jones 30-indekset gået i køb, hvilket er opmuntrende. Og det danske aktiemarked er stadigvæk sundt. Porteføljerne burde være robuste over for eventuelle tilbageslag i markedet. Jeg vurderer uændret, 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.

Tema: Udødelige aktietips for seriøse investorer. Se næste side.

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 procents 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

Læs Jespers artikel om børsintroduktioner i Børsen: www.danskinfinansservice.dk/artikler.htm (nr. 34 til 36)

Dansk Finansservice versus Buffett: www.danskinfinansservice.dk/Warren-Buffett.htm

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

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

Porteføljensammensætning: <http://www.danskinfinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm>.

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

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

Ansvarsfraskrivelse

Denne mail, nyhedsbreve og al information fra Dansk Finansservice og på www.danskinfinansservice.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.danskinfinansservice.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 ().*

Tema: Udødelige råd til aktieinvestorer. Første del

At investere i aktier uden forudgående analyse og strategi er som at bygge en villa uden brug af tegninger og tommestok – det bliver dyrt, og det går galt!

Jeg har forsøgt at opstille en række gode råd til aktieinvestorer. Jeg begynder med nogle generelle råd og går så mere i detaljer og slutter med at kommentere på nogle af myterne, der hersker i aktieverdenen. I dette nummer bringes første del. Anden del bringes i majnummeret af nyhedsbrevene.

Generelt bør du huske, at ...

Vigtigst af alt: Hvis du ikke tror eller kan bevise, at du kan slå markedet på lang sigt, så køb aktier i en investeringsforening, eller følg nogen, der kan slå markedet, og spar dig selv for en masse arbejde, penge og søvnløse nætter.

- Det er næsten altid bedst at fokusere på at købe aktier, hvis kurs ligger i en stigende trend. Dette gør sig gældende for både kort- og langsigtede investeringer.
- Du forøger ikke dit afkast ved at plukke blomsterne (sælge for tidligt) og vande ukrudtet (beholde taberaktier).
- Kursfald giver gode muligheder for at købe op i de selskaber, du kan lide. Negative korrektioner kan gøre gode selskaber til røverkøb. Især hvis kursfaldet skyldes, at markedet generelt er ramt, dvs. at kursfaldet ikke har noget at gøre med selskabet. Køb ikke op på kursfald, der skyldes dårlig ledelse. Eksempler er OW Bunker, der ikke havde styr på risiko. Og Nokia, der blev for selvfede og derfor undervurderede nye teknologier.
- For at tjene penge behøver du ikke have ret hele tiden, end ikke i 50 procent af tilfældene.
- Bare fordi et selskab (en aktie) klarer sig dårligt, er det ikke ensbetydende med, at det ikke kan klare sig endnu værre. Husker du Sjælsø Gruppen eller Tønder Bank?
- Bare fordi aktien stiger på kort sigt, betyder det ikke, at du har gjort den rigtige investering (på lang sigt) – og omvendt.
- At købe aktier i et selskab med svage udsigter, blot fordi aktiekursen er faldet, er en tabende strategi.
- At sælge aktier i et fremragende selskab, fordi kursen er steget til et lettere dyrt niveau, er en taberstrategi. Så længe historien er intakt, er der ikke grund til at sælge. Men du skal vide, at risikoen er forøget.
- Selskaber vokser ikke uden grund, og hurtigtvoksende selskaber vedbliver ikke at være hurtigtvoksende i al evighed.
- Du taber intet ved ikke at eje en aktie, som stiger.
- Undgå at blive så forelsket i en aktie, at selvtilfredshed tager over, og du holder op med at overvåge aktien og selskabet bagved.
- Når du har medvind, og selskabet lever op til dine kriterier og endda overgår dem, øg da din position, og omvendt, når du har modvind.
- Der er altid noget at bekymre sig om som investor – lad ikke bekymringer stå i vejen for gode investeringer. Der findes altid gode investeringsmuligheder i verden.
- Vær åben over for nye idéer.
- Du behøver ikke at investere i alt, hvad du ser, eller som andre løber efter. Dros! dit adrenalinniveau ned, og tjek, om ikke de aktier, du allerede har investeret i, er fornuftige nok. Eller hvad med dem, du har solgt – hvad er der galt med dem?

Grilltesten

Brug allerførst noget tid på at 'grille' din hensigt med at købe aktier. Er det nu også en god idé? Inden du køber aktier, bør du foretage følgende minianalyse:

- Hvorfor er du interesseret i selskabet og aktien?
- Hvad skal der ske, for at selskabet opnår eller bevarer sin succes?
- Hvilke forhindringer står i vejen for selskabets succes?
- Ligger aktiekursen i en stigende trend?

Du kan med fordel også udføre 'Grilltesten' på de aktier, du allerede har købt. Holder dine argumenter for at eje aktierne stadig? Er investeringscasen intakt? Husk at nedskrive grundene til køb og salg af aktier. Læs grundene med jævne mellemrum, og tjek, om de stadig holder.

Hvor er selskabet i sin livscyklus?

Næsten alle selskaber gennemlever en livscyklus med tre hovedfaser. Hver fase kan tage adskillige år:

1. Opstartsfasen
2. Fasen med hurtig ekspansion, hvor selskabet bevæger sig ind på nye markeder
3. Den modne fase, også kendt som mætningsfasen, hvor selskabet begynder at forberede sig på, at det på ingen måde kan fortsætte med de samme vækstrater som hidtil.

Fase 2 er den sikreste for investorer og den, hvor der laves flest penge, ganske enkelt fordi firmaet vokser ved at duplikere sin succesformel.

Fremtidig indtjening – hvad gør selskabet for at øge indtjeningen?

At estimere fremtidig indtjening er meget svært, og der er talrige eksempler på selskaber, hvis indtjening stiger, mens deres aktiekurs alligevel falder. Det kan evt. ske, når analytikerne/investorerne har estimeret en endnu højere indtjeningsvækst. Omvendt findes der selskaber, hvis aktiekurs stiger, selvom indtjeningen ikke følger med, evt. fordi analytikerne havde regnet med dårligere indtjening end den, der blev realiseret. Hvis du er usikker på estimerne, er det bedre at analysere, om selskabet gør de rigtige ting for at øge indtjeningen. Der er fem måder, som et selskab kan øge sin indtjening på, og det er ved at:

1. reducere omkostningerne
2. hæve salgspriserne
3. ekspandere ind i nye geografiske områder og/eller lancere nye produkter
4. sælge flere af sine produkter på eksisterende markeder, f.eks. via en ny fabrik
5. revitalisere, lukke, eller på anden vis slippe af med tabsgivende produktion/produkter/markeder.

Undersøg, om de selskaber, du har investeret i eller vil investere i, forfølger disse mål. Gør de det, og ligger aktiekursen i en stigende trend, kan et køb overvejes.

Dæksparkning

Det er en god idé at ringe til, eller besøge, de selskaber du har investeret i eller vil investere i. Og gør det med jævne mellemrum. Det, du skal koncentrere dig om, er at få svar på de spørgsmål, der drejer sig om din opbygning af historien om selskabet (investeringscasen). Du skal være godt forberedt, og det skal skinne igennem, at du er seriøs, ellers vil den du ringer op føle, at han spilder sin tid, og sikkert ikke være så villig til at svare. Og du bør med det samme fortælle, at du ikke citerer eller publicerer noget fra samtalen

uden forudgående accept fra den interviewede. Herunder er en række spørgsmål, du kan stille selskabet, dig selv eller din aktierådgiver:

- Hvordan klassificeres selskabet? Vækst, value, turnaround eller hvad?
- Hvor hurtigt vokser selskabets indtjening?
- Hvordan ligger PE i forhold til historiske PE-værdier?
- Hvor skal væksten komme fra?
- Hvordan er gældssituationen?
- Hvordan finansieres væksten? Gennem aktiesalg og dermed udvanding?
- Hvor stort er det institutionelle ejerskab? (Lille eller intet er bedst, hvis selskabet er sundt).
- Følges selskabet af mange analytikere? (Få er bedst, hvis selskabet er sundt).
- Hvem er jeres hårdeste konkurrent? Er der noget ved dem, som I beundrer? Direktører, der negligerer eller ikke kan se konkurrenter, er lukkede og lærer intet. Direktører, der konstant følger med i, hvad konkurrenterne foretager sig, er vågne og ærlige.
- Producerer eller leverer I noget, som jeres konkurrenter endnu ikke gør? Lidt kryptisk, men det vil give dig en idé om, hvorvidt det selskab, du har med at gøre, har en konkurrencemæssig fordel.
- Hvad er analytikernes estimater for jeres indtjening i den kommende periode? (Det er ikke høfligt at spørge for direkte).
- Hvordan vil produkt X eller Y påvirke indtjeningen og fra hvornår?
- Hvordan med lagrene; store, overvurderede? (Husk Memory Card).
- Kører I ved fuld kapacitet? Er der nye investeringer på vej? CAPEX op eller ned?
- Jeg kan se i regnskabet, at I har reduceret gælden med XXX mio., hvad er planerne for yderligere gældsreduktion? Et godt spørgsmål, der viser, at du har læst på lektien, og det giver en bedre stemning/relation.
- Hvad er der sket af positive hhv. negative ting for jeres selskab i markedet i indeværende regnskabsår?
- Hvordan forsker I, og udvikler I produkter og services, og hvor meget investeres i R&D?
- Kan jeres salg og distribution effektiviseres og hvordan?
- Er produktet eller servicen noget, du selv ville bruge, eller som køberne synes er fantastisk, og er serviceniveauet i top?

Som regel får du bekræftet det, du allerede ved. Men en gang imellem lærer du noget uventet. Uventede informationer kan være guld værd. Det er selvfølgelig ikke alle spørgsmål, der er lige relevante i enhver sammenhæng. Og det er ikke en udtømmende liste, da der kan stilles andre spørgsmål. Når personen du interviewer svarer, vil du lære at stille nye, opklarende spørgsmål, som du ikke havde forberedt på forhånd. Dette er kunsten i at udforske og finde kvalitet.

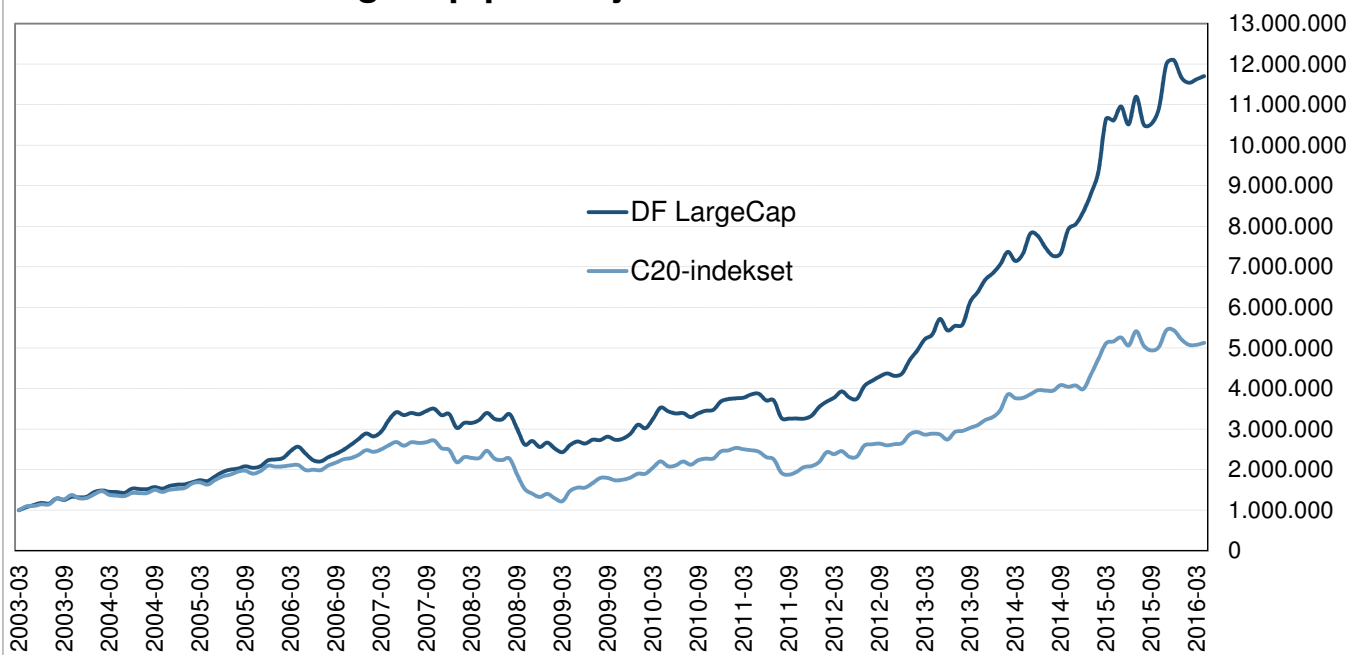
Det var så første del af udødelige råd. Jeg håber, at temaartiklen har givet dig stof til eftertanke og nogle no-nonsense-værktøjer til at styre dine investeringer i den rigtige retning.

Læs anden del af de udødelige råd i næste nummer af nyhedsbrevene fra Dansk Finansservice.

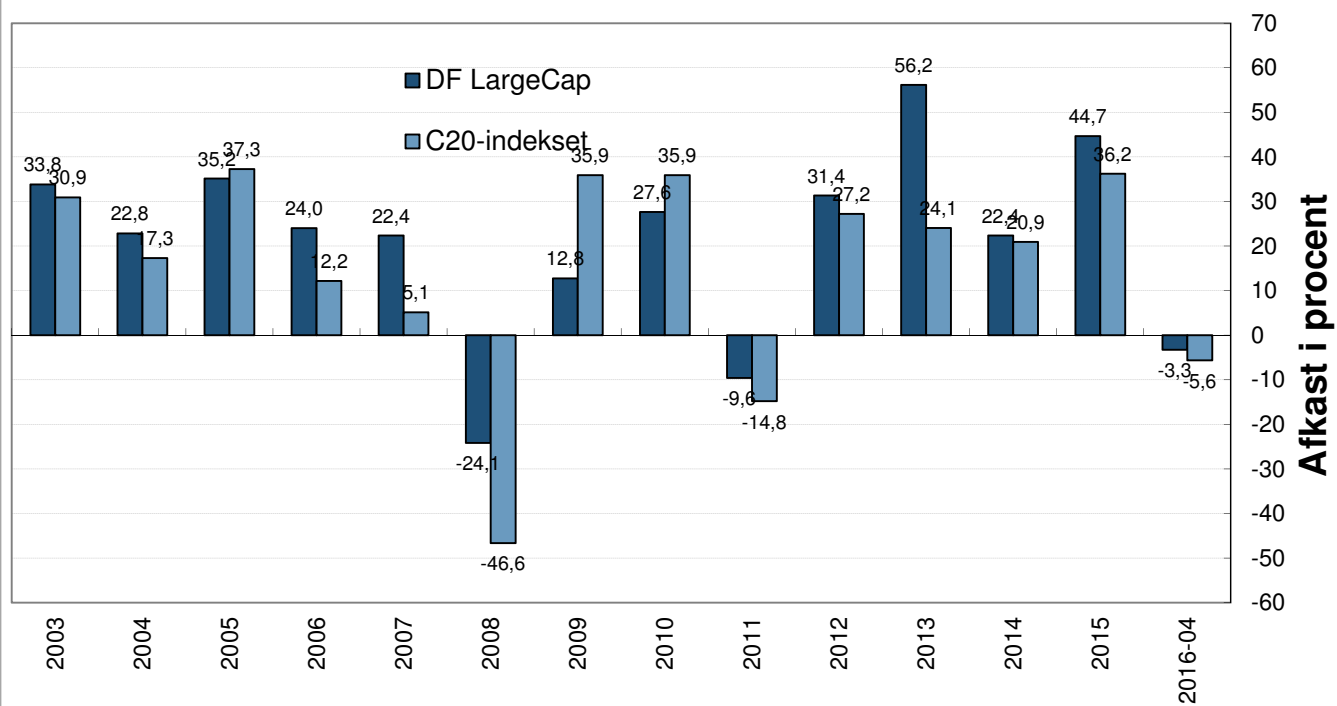
Venlig hilsen

Jesper

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. april 2016.

Kurser ultimo april er udsendt den 2. maj.

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									999.125				
CPH Benchmark CAP GI			1.203,65							1.204,96		0,11	
ALK (M)*	2016-0131	904,68	962,00	6%	1.400	1.346.800	9,8%			1.056,00	1.478.400	9,77	
Ambu (M)*	2014-1128	109,13	232,00	113%	4.800	1.113.600	8,1%			224,00	1.075.200	-3,45	
ChemoMetec (S)	2014-1031	7,65	39,40	415%	50.000	1.970.000	14,4%			36,60	1.830.000	-7,11	
Columbus (S)	2016-0131	6,77	7,70	14%	123.000	947.100	6,9%			8,00	984.000	3,90	
DFDS (L)	2014-1128	110,40	238,00	116%	5.000	1.190.000	8,7%			259,50	1.297.500	9,03	
Exiqon (S)*	2015-0430	8,93	17,60	97%	75.000	1.320.000	9,6%			17,70	1.327.500	0,57	
H+H (S)*	2015-1231	67,50	76,50	13%	11.100	849.150	6,2%			72,00	799.200	-5,88	
Harboes Bryggeri (S)	2016-0131	108,99	112,00	3%	9.000	1.008.000	7,4%			114,00	1.026.000	1,79	
IC Group (M)*	2015-0430	178,50	212,00	19%	5.000	1.060.000	7,7%			220,00	1.100.000	3,77	
NNIT (M)	2015-0930	155,00	170,00	10%	4.000	680.000	5,0%			177,00	708.000	4,12	
SAS (M)*	2015-1030	13,40	18,40	37%	60.000	1.104.000	8,1%			18,60	1.116.000	1,09	
Skako (S)*	2015-0930	26,60	49,60	86%	12.000	595.200	4,3%			59,00	708.000	18,95	
Veloxis (M)*	2016-0131	1,83	1,46	-20%	345.000	503.700	3,7%			1,33	458.850	-8,90	
<i>Grøn baggrund betyder der er reduceret, akkumuleret eller købt i papiret i måneden.</i>									=100%				
<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						13.687.550	100%		999.125				
Rente (0 % pr. år):									0				
Udbytte	Fra Columbus, DFDS og IC Group								98.500				
Handler og opgørelse ultimo måneden													
ChemoMetec (S)	2016-0430	7,65	36,60	378%	12.500	457.500		2.288	455.213		Reduceret		
NNIT (M)	2016-0430	177,00	177,00	0%	2.500	442.500		2.213	-444.713		Akkumuleret		
Kontanter (DKK) og deres procentdel af porteføljens totale værdi									1.108.125	7,39%			
Værdi i alt ultimo måneden											15.001.775		

Resultat

Dansk Finansservice SmallMidCap-porteføljes afkast i % siden 31. marts 2003. 1.400,18
 Stigning i Copenhagen Benchmark CAP GI i % i siden 31. marts 2003. 582,70
 Forskel i favor af modelporteføljen, målt i procentpoint. 817,48

Portefølje 1. maj 2016.

Kurser ultimo maj udsendes senest den 5. juni.

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									1.108.125	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
CPH Benchmark CAP GI			1.204,96							1.222,00		1,41
ALK (M)*	2016-0131	904,68	1.056,00	17%	1.400	1.478.400	10,6%			1.099,00	1.538.600	4,07
Ambu (M)*	2014-1128	109,13	224,00	105%	4.800	1.075.200	7,7%			225,00	1.080.000	0,45
ChemoMetec (S)	2016-0430	7,65	36,60	378%	37.500	1.372.500	9,9%			35,00	1.312.500	-4,37
Columbus (S)	2016-0131	6,77	8,00	18%	123.000	984.000	7,1%			8,11	997.530	1,37
DFDS (L)	2014-1128	110,40	259,50	135%	5.000	1.297.500	9,3%			260,00	1.300.000	0,19
Exiqon (S)*	2015-0430	8,93	17,70	98%	75.000	1.327.500	9,6%			17,80	1.335.000	0,56
H+H (S)*	2015-1231	67,50	72,00	7%	11.100	799.200	5,8%			77,00	854.700	6,94
Harboes Bryggeri (S)	2016-0131	108,99	114,00	5%	9.000	1.026.000	7,4%			115,00	1.035.000	0,88
IC Group (M)*	2015-0430	178,50	220,00	23%	5.000	1.100.000	7,9%			222,00	1.110.000	0,91
NNIT (M)	2016-0430	163,46	177,00	8%	6.500	1.150.500	8,3%			179,00	1.163.500	1,13
SAS (M)*	2015-1030	13,40	18,60	39%	60.000	1.116.000	8,0%			18,90	1.134.000	1,61
Skako (S)*	2015-0930	26,60	59,00	122%	12.000	708.000	5,1%			60,00	720.000	1,69
Veloxis (M)*	2016-0131	1,83	1,33	-27%	345.000	458.850	3,3%			1,35	465.750	1,50
<i>Grøn baggrund betyder der er reduceret, akkumuleret eller købt i papiret i måneden.</i>									=100%			
<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

Årets portefølje-afkast er på plus 0,57 %, mens benchmark er minus 2,46 %.

I april steg porteføljen 2,15 %, mens Copenhagen Benchmark steg 0,11 %.

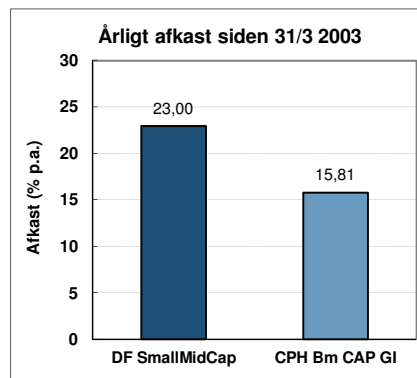
Porteføljens performance er tilfredsstillende. For at nedbringe risiko er der reduceret i ChemoMetec, som var oppe og udgøre 14,4 % af den investerede kapital. Provenuet er akkumuleret i NNIT. Se detaljerne oven for og i nyhedsbrevets tekstafsnit. Kontantandelen udgør 7,39 % (sidst: 6,80 %).

Se appendikset for at få forklaret alle detaljer i porteføljeoversigten.

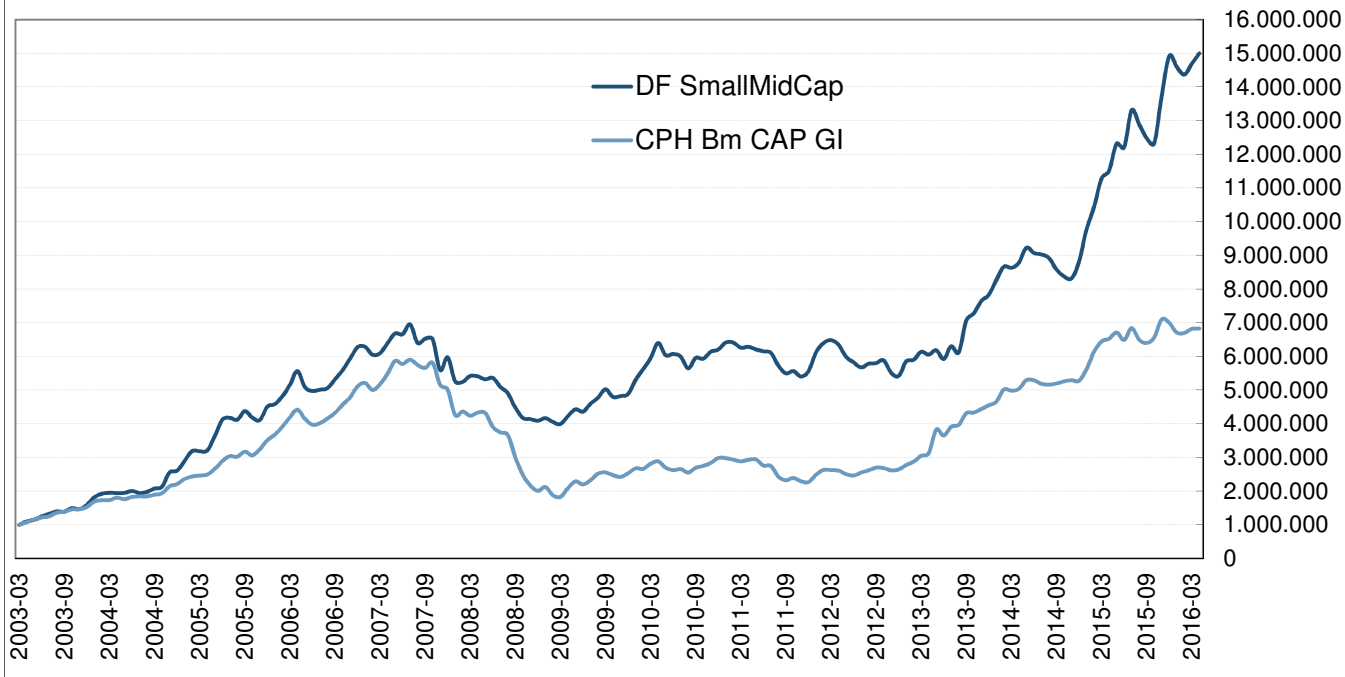
Historiske afkast (%)	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Modelportefølje	0,57	69,18	12,56	44,53	-2,53	-10,40
CPH Bench. Cap GI	-2,46	32,64	15,95	39,28	16,51	-23,95

Porteføljens overperformance i forhold til CPH Benchmark: 7,18 procentPOINT p.a.

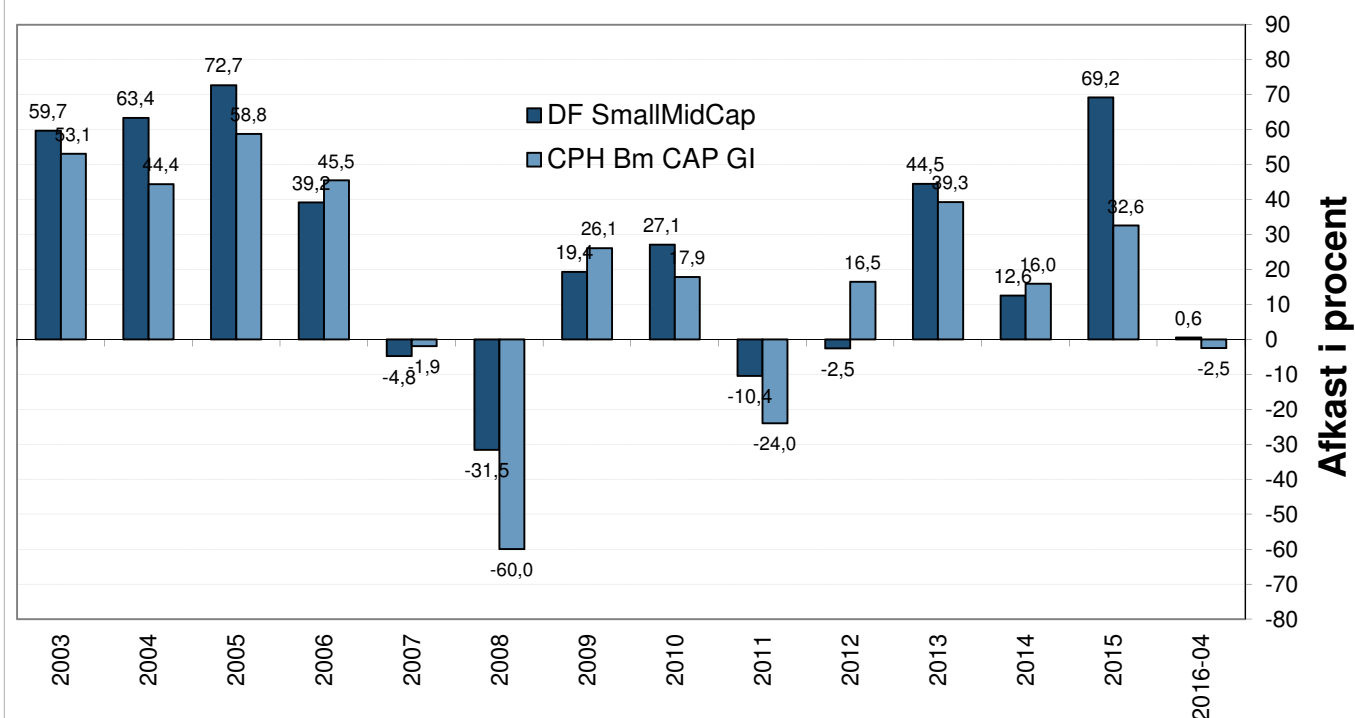
1 million investeret i 13 år til 23,00 % p.a. bliver til DKK 14.745.221
 1 million investeret i 13 år til 15,81 % p.a. bliver til DKK 6.743.950



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.

Ansvarsfraskrivelse

Oplysningerne og analyserne i dette nyhedsbrev og på www.danskfinansservice.dk er ment som generel information for modtageren. Indholdet i dette nyhedsbrev og på 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 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, 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 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. Ligeledes kan Dansk Finansservice ikke gøres ansvarlig for eventuelle konsekvenser som følge af brugen af oplysningerne i nyhedsbrevet og på 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.