

Analyse og data pr. 31. marts 2017. Dette er porteføljens 14-års fødselsdag.

Det går ufatteligt godt – men går det for godt?

Resumé

Der er foretaget handler i porteføljen i marts, og porteføljen er 98 procent investeret. I måneden steg porteføljen 7,28 procent, mens C25-indekset steg 1,39 procent. Se alle afkast i tabel 1 nedenfor og i porteføljeeversigten fra side 6. Min analyse af makroøkonomiske data tyder på, at realøkonomien fortsætter fremgangen. Det danske aktiemarked er styrket, og C20-indekset er netop gået i køb, så nu er både C20-indekset og C20 Cap-indekset i køb. C25-indekset har eksisteret i for kort tid til, at der kan foretages en troværdig teknisk analyse af det, men min vurdering er, at C25-indekset ligger i en stigende trend.

Investeringskonklusion. På kort og lang sigt: Akkumulér. Sidst: Hold. Læs hele konklusionen på side 4.

Det danske aktiemarked og makro – går det for godt?

Det danske aktiemarked synes nu at ligge i en stigende trend, og flere indikatorer tyder på, at fremgangen i den danske økonomi er stabil. Adskillige makrotal, herunder boligbyggeri, beskæftigelse og forbrugertillid, understreger opsvinget i den danske økonomi. Den øgede forbrugertillid i Danmark ses bl.a. ved, at flere og flere installerer nye, dyre køkkener og køber dyrere biler. Dertil kommer, at markedet for sommerhuse har nået bunden. Dette ses ved, at udbuddet skrumper, og priserne stiger i attraktive områder. Når flere og flere køber noget, de kan leve fint uden, er det et tegn på, at man er blevet rigere og ser lyst på fremtiden. Men er økonomien overophedet? Går det for godt? Nej, konjunkturerne har endnu ikke toppet. Det sker først, når enhver håndværker kører i en ny Porsche Cayenne med jetski og båd på traileren på vej til sit sommerhus, der har nyt storkøkken og pool.

Nationalbankdirektøren i USA, Yellen, mener, at USA's økonomi er i så god gænge, at renten er blevet skruet op. Min analyse viser, at de fleste væsentlige ledende og samtidige økonomiske indikatorer for USA ligger fortsat i en stigende trend. Samlet set viser data, at den langsigtede optrend i de fleste økonomiske indikatorer fortsat favoriserer økonomisk vækst. Jeg vurderer, at Danmark, Sverige, Tyskland og USA befinder sig midt eller sent i et økonomisk opsving. Europa ligger tidligt i et økonomisk opsving.

Trods dette bør man ikke øge sin risiko og begynde at geare sine investeringer, bare fordi det er gået 'for godt' et stykke tid. Det er ikke sikkert, at opturen kan fortsætte. Jeg har flere gange over de seneste årtier set en pæn del af første kvartals overskud forvitte eller være uændret i mange måneder for derpå evt. at øges sidst på året.

Hold på hat og briller, for resten af året bliver garanteret bumpet. Læs mere om de økonomiske konjunkturer her:

http://www.danskinfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren_2013_11.pdf.

I 2017 forventer jeg, at C25-indekset kortvarigt kan falde med op til 20 procent i forhold til lukkekursen den 31. december 2016 (1.025,88). Hvorvidt 2017 ender i det røde område, er for tidligt at sige, men det bliver sværere og sværere at bevare pessimismen. Nyhedsbrevet 'Dansk Finansservice Signallisten C25' indeholder analyse af de 235 største aktier i otte lande samt analyse af det globale børsklima. Læs mere om dette nyhedsbrev på hjemmesiden.

Porteføljestatus for Dansk Finansservice Danske Aktier

Porteføljen er i dag 14 år gammel. Ikke en rund dag, men en glad dag. Porteføljens månedsafkast var 7,28 procent. I år har porteføljen overperformet C25-indekset med 10,09 procentpoint. I måneden steg H+H 30 procent, Bavarian Nordic og RTX steg 27 procent, mens TK Development steg 26 procent. I måneden faldt Skako 13 procent, mens Genmab faldt 3,4 procent, og Novo Nordisk faldt 2,1 procent (inkl. udbytte). Se afkastene i tabel 1, og se alle porteføljededetaljerne fra side 6. På både kort og lang sigt er afkastet tilfredsstillende. En stjerne (*) ud for en aktie i porteføljeeversigten betyder, at jeg selv ejer aktien, omend ikke nødvendigvis med samme vægt som i modelporteføljen.

Tabel 1. Afkaststatistik

Portefølje og indeks	Slutværdier	Månedsafkast i pct.	Afkast i år i pct.	Afkast i 2016 i pct.	Årligt afkast i pct.	Årlig risiko i pct.
DF Danske Aktier	13.347.864 kr.	7,28 %	15,92 %	÷4,82 %	20,33 %	15,43 %
C25-indekset	1.075,07	1,39 %	5,83 %	÷12,84 %	12,68 %	18,00 %
Forskel (procentpoint)		5,89 %	10,09 %	8,02 %	7,65 %	

Forklaring: C25-indekset er DF Danske Aktiers benchmark. Årligt afkast i procent: afkastet på C20-indekset fra porteføljeopstart i 2003 til og med 2011 plus afkastet på C20 Cap-indekset i perioden 2012 til 2016 plus afkastet på C25-indekset fra og med 2017. Læs mere herom i appendiks. Forskel: Forskellen i procent for afkast skal helst være positiv, da det betyder, at afkastet i porteføljen er større end C25-indeksets afkast. Læs mere om risiko i faktaboksen på side 4. Porteføljens startværdi den 31. marts 2003 var 1.000.000 kr. **Afkastet i perioden 2003-2016 er revideret.** Se revisorerklæring her: <http://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklæring-DF-Danske-Aktier.pdf>.

Der er foretaget følgende porteføljeomlægninger i måneden:

Købt: ingen

Akkumuleret: H+H, RTX og TK Development (TK)

Reduceret: ingen

Solgt: Skako.

Den lille position i **Skako** gik i salg oven på selskabets middelmådige årsregnskab den 23. marts. Resultatet endte i bunden af det udmeldte interval, og ledelsen forventer 'kun' et primært resultat på 15-20 mio. i 2017. Jeg havde forventet noget mere. Indkaldelsen til generalforsamlingen lyder ikke godt, da to vigtige drivkræfter, formanden (Kaare Vagner Jensen) og hovedaktionæren (Henrik Lind), ikke genopstiller. Ledelsesrokader i små selskaber kan være et tegn på og/eller give uro. Jeg finder bedre potentiale og større sikkerhed andetsteds, hvorfor Skako er solgt til kurs 73,5 med et tab på 20 procent. Aktien sættes på OBS-listen. Jeg har ikke aktier i Skako. Provenuet, der udgør ca. 2,2 procent af porteføljens samlede værdi, akkumuleres ligeligt i **H+H** og **TK Development**, som omtales nedenfor.

Turnaround-selskabet **H+H** blev lagt i porteføljen den 31. december 2016 (75,50 kr.), hvor den udgjorde 4,3 procent af porteføljens værdi. Selskabet er i god gænge, og kursen stigende, hvorfor der akkumuleres en procent af porteføljens samlede værdi i H+H. Jeg har fulgt H+H i over 20 år og i de sidste mange år ret detaljeret, da jeg elsker at analysere og investere i turnarounds. Her er store gevinster at hente, hvis man rammer rigtigt, mens downsiden er betydelig, hvis man tager fejl. Derfor foretager jeg indledningsvist beskedne opkøb i turnaround-selskaber, som følges op af et eller flere opkøb, efterhånden som 'investeringscasen' bliver bedre og bedre – som beskrevet under analysemetoder på hjemmesiden. Min tekniske analyse af H+H siger stærkt køb. Min fundamentale analyse lyder oven på årsresultatet (17. marts 2017) således: Overskudsgraden, resultatgraden, soliditeten, egenkapitalforrentningen og cashflowet trender opad. Det fremgår desuden, at Vesteuropa fortsætter med at vise et bredt funderet positivt momentum. Det er desuden værd at notere, at solide pengestrømme har sænket gælden, i forhold til driftsindtjeningen, til et holdbart niveau. Det er med til at begrænse den finansielle risiko, som hidtil har ligget på et faretruende højt niveau. Nettoresultat for 2016 blev på 89 mio. og burde kunne stige til 125-150 mio. kr. i de kommende år. Ved kurs 96,0 er markedsværdien ca. 1.050 mio. kr., og Price Earnings (PE) er 12. PE er lig med markedsværdi divideret med nettoresultatet. Ved at analysere de historiske nøgletal for H+H finder man, at en PE på 15-20, ja selv 30, ikke har været uspiselig for investorerne. Jeg forventer, at H+H igen vil kunne levere en bundlinje på 125-150 mio. kr. Med en bundlinje på 125-150 mio. kr. og en PE på 15-20 skal markedsværdien op på 1,9-3,0 mia. kr. Derfor kan H+H-aktien stige til rundt regnet det dobbelte eller tredobbelte, dvs. ca. 180-275 kr. pr. aktie. Men det er der ikke mange, der tør regne med i dag. Men lur mig, om ikke bankernes analytikere inden for 6-12 måneder opjusterer H+H til køb med kursmål på i første omgang 120-150 kr. Når det sker, er opturen så at sige 'selvkørende'. Imidlertid er all time high 950 kr. pr. aktie i medio 2007 (korrigeret for aktieudvidelser), da selskabet havde ca. samme årlige omsætning som i 2016. Af frygt for at blive kaldt et useriøst fjols tør jeg ikke pege på 950 som et realistisk kursmål. Jeg har aktier i H+H.

TK Development (TK) blev lagt i porteføljen til kurs 9,45 sidst i december 2016. Den 29. marts udsendte TK resultat for det forskudte regnskabsår, der afsluttedes den 31. januar 2017. TK præsterede for første gang i lang tid et overskud. Ganske vist kun på 14 mio. kr., men man forventer en mangedobling af resultatet i indeværende regnskabsår. Når et selskab går fra at have en knaldrød bundlinje til at genere overskud, plejer aktiekursen at mangedobles. TK har i en længere årrække arbejdet med at afvikle sin problematiske projektportefølje. TK synes tæt på at have afsluttet oprydningssprocessen. Aktien er ifølge min algoritme i køb, og jeg vælger at akkumulere ca. en procent af porteføljens samlede værdi i TK Development. Denne anden investering i TK kaldes for anden position. I små og/eller risikable selskaber er det altid fornuftigt at lægge ud med en lille bid, som øges, efterhånden som resultaterne forbedres, og risikoen mindskes. Forvent, at andre analytikere begynder at få øjnene op for og tør anbefale TK inden for 6-12

måneder, hvorpå aktiekursen vil få endnu mere fart. Bemærk, at insidere sidder på ca. 25 procent af de udestående aktier, hvilket er et meget positivt tegn. Jeg har aktier i TK.

Er der nogen, som synes, at **G4S** er et kedeligt selskab? Helt sikkert. Det synes jeg faktisk også. Men der kan være rigtig gode penge at hente på aktier i kedelige selskaber, der har været i modvind (læs f.eks. 'Contrarian Investment Strategies' af David Dreman, 2011). G4S har været igennem nogle meget svage år oven på deres skandaløst dårlige håndtering af sikkerheden ved OL i London i 2012. Det gav tab og prestigetab og skræmte mange væk fra aktien. I 2013 'sikrede' G4S sig et tab på 365 mio. pund. Så gik det frem i 2014 og tilbage igen i 2015. Aktiekursen halveredes fra ca. 30 kr. pr. aktie i 2015 til 14 kr. i sommeren 2016. Bedre udsigter sendte kursen op på 20,64 den 31. august 2016, hvor aktien gik i køb og blev lagt i porteføljen. Man kan ofte tjene godt på at investere i store, velrenommerede selskaber, der har været ude i midlertidige problemer og er blevet kedelige/upopulære. Dette skyldes, at investorerne har mest fokus på den nære problemfyldte fortid og sælger ud eller ikke køber. Derefter glemmer de, at selskabet det meste af fortiden faktisk var ganske sundt. Mange har også svært ved at forestille sig bedre tider, når det ser mørkt ud. Men det er her, man skal stille sig klar til at spejde efter tegn på fremgang og så slå til, når resultaterne og aktiekursen er vendt fra faldende til stigende trend. Man skal helst investere, før bankernes analytikere begynder at sætte deres kursmål op. Vi nåede at positionere os i tide. G4S har værdi, de vokser og er vendt rundt. Læs mere om værdi, vækst og vending her: <http://www.danskfinansservice.dk/analysemetoder.htm>. Jeg har selv aktier i G4S.

Jeg har akkumuleret ca. 1 procent af porteføljens samlede værdi i det veldrevne vækstselskab **RTX** til kurs 190,50. Selskabet blev børsnoteret den 14. juni 2000 til kurs 185 og steg på tre måneder til 550 kr. pr. aktie. Skal vi derop igen? Læs mere om investeringsrationalet på side 3 i majnummeret i 2016. Jeg ejer aktier i RTX.

I porteføljeoversigten på side 6-7 ses de seneste transaktioner samt afkastene på alle aktierne, siden de blev købt. Porteføljeoversigten viser også aktiernes fordeling i procent på segmenterne hhv. C25-aktier, LargeCap-aktier og SmallMidCap-aktier (nederst på side 6). Lige efter porteføljeoversigten findes et appendiks, som forklarer porteføljeoversigten.

Læs om porteføljesammensætningen her: www.danskfinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm.

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

OBS-listen er ændret siden sidst. I listen vises selskabsnavnet, og i parentes den dato, selskabet blev optaget på observationslisten, samt lukkekursen på den pågældende dato. Som du nok har bemærket, indeholder OBS-listen næsten aldrig C25-aktier, da C25-aktierne sjældent er kursraketter. Formålet med OBS-listen er at vise læsere med et spekulativt gen og stærke nerver, hvor jeg ser potentielle kursraketter. En stjerne (*) betyder, at jeg ejer aktier i selskabet.

Ambu* (2017-0131. 294,50 kr.)
B&O* (2015-0930. 46,40 kr.)
cBrain (2017-0131. 57,00 kr.)
DLH* (2017-0331. 1,39 kr.)
Schouw & Co. (2017-0331. 639,50 kr.)
SimCorp (2017-0228. 390,50 kr.)
Skako (2017-0331. 73,50 kr.)

Er **DLH** den lille grimme ælling? Jeg tror det. Og DLH er en af mine kæpheste, som jeg er stået af og på flere gange siden 1997. Jeg stod af, da selskabet meddelte, at man ville afvikle sig selv. Men i marts købte jeg en lille portion, da selskabet meddelte, at man pludselig er 'going concern' i stedet for en afviklingsbutik. DLH har været gennem en lang og opslidende turnaround, som jeg vurderer næsten er tilendebragt. Spørgsmålet er, om resterne af DLH har kritisk masse til at udvikle sig til en svane, hvilket jeg tror på. Aktien er i stærkt køb og er sat på OBS-listen til kurs 1,39. Upside er flere hundrede procent på få år. Downside er 'kun' 100 procent.

Harboes Bryggeri kom med en nedjustering og pilles af OBS-listen (ved kurs 130,50). Nedjusteringen var dog positiv i den forstand, at den skyldes øgede investeringer i udvikling og salg. Men aktien kommer ikke til at bevæge sig ret meget den kommende tid. Jeg har ikke aktier i Harboes Bryggeri.

Sanistål pilles af OBS-listen (kurs 88,50). Selskabet forventer et fald i overskuddet i 2017. Den forventede resultatnedgang skyldes bl.a., at Sanistål er i fuld gang med at skifte til et nyt IT-system. Jeg har alt for tit set, at børsnoterede selskabers implementering af ny IT ikke gav de synergier, man forventede, i den hastighed, man regnede med. Og nogle gange kører IT-implementeringer helt af sporet. Så ud med Sanistål for nu. Aktien er i salg. Jeg ejer ikke Sanistål-aktier.

Schouw & Co. (herefter Schouw) er sat på OBS-listen til kurs 639,50. Schouw fremlagde et pænt regnskab den 10. marts. Schouw kaldes ofte for et konglomerat. Men Schouw er egentlig en børsnoteret kapitalfond, der investerer i og udvikler unoterede selskaber. Du kan se, hvilke selskaber Schouw har aktier i, her: www.schouw.dk/virksomhederne/. Især BioMar, der er en af verdens største fiskefoderproducenter, er interessant, idet fiskeopdræt er en af de hurtigst voksende industrier i verden. Schouw investerer massivt i BioMar. Jeg har ikke aktier i Schouw.

Skako er flyttet fra porteføljen til OBS-listen til kurs 73,50. Aktiekursen vil blive styret af, om der kommer nye ordrer eller ej. Nye ordrer vil medføre store stigninger, men en mangel på nye ordrer vil få aktien til at sive. Vi venter og ser. Jeg har ikke aktier i Skako.

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. Aktierne på OBS-listen er ikke altid i køb ifølge min matematiske model. Ved indeværende status er alle OBS-listeaktierne, på nær Ambu og Skako, i køb.

Advarsel: Visse af selskaberne på observationslisten og i porteføljen kan være relativt små mht. ansatte, omsætning, produktportefølje mv. Derfor er investering i sådanne selskaber forbundet med en *meget 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. Læs ansvarsfraskrivelsen på næste side.

Konklusion

Efter at C20-indekset og det brede Copenhagen Benchmark er gået i køb, ligger det danske aktiemarked i en stigende trend. Porteføljen er steget 15,92 procent i år. Den 1. april 2017 er porteføljen 98 procent investeret (sidst 97 procent). Der er tegn på en styrkelse af de økonomiske indikatorer i Danmark, Tyskland og USA. Porteføljen er robust over for eventuelle tilbageslag i markedet. Jeg vurderer, at C25-indekset i 2017 kommer til at handle i intervallet 813 til 1.118, dvs. udsving på mellem minus 20 og plus 10 procent i forhold til C25-indeksets lukkekurs i 2016 i indeks 1.016. Jeg vurderer, at det er mest sandsynligt, at C25-indekset slutter året i positivt farvand. Jeg vil gøre mit bedste til, at Dansk Finansservice Danske Aktier slår C25-indekset med fem-ti procentpoint.

Investeringskonklusion. På kort og lang sigt: Akkumulér. Sidst: 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 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 her www.danskinfinansservice.dk/portefoelje-performance.htm og i artikel nr. 13 og nr. 14 på <http://www.danskinfinansservice.dk/artikler.htm>.

Se links på næste side →

Links

NYT: Revisorerklæring: <http://www.danskfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklæring-DF-Danske-Aktier.pdf>

Handelshistorik: <http://www.danskfinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2016-1231-Handelshistorik.pdf>

Interview om Trump i Børsen den 22. januar 2017:

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/161227/artikel.html?hl=YToyOntpOjA7czoOToiRGFuc2sgRmluYW5zc2VydmJjZSI7aTozO3M6NToiRGFuc2siO30>

Køb og behold? Børsen den 5. november 2016:

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/155083/artikel.html?hl=YTozOntpOjA7czoMToiSmVzcGVyIEx1bmQiO2k6NDtzOjQ6Ikkx1bmQiO2k6NTtzOjY6IkkpI3BlciI7fQ>

Konjunkturanalyse: http://www.danskfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren_2013_11.pdf

Porteføljepreformance og risiko: www.danskfinansservice.dk/portefolje-performance.htm.

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

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

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

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

Artikler om investering: <http://www.danskfinansservice.dk/artikler.htm>.

Om nyhedsbrevene: <http://www.danskfinansservice.dk/nyhedsbreve.htm>.

Tjek af risikoprofil på Nordnet.dk: www.nordnet.dk/mux/web/fonder/investeringsguiden/start.html.

Revisorerklæring

Se sidste side i nyhedsbrevet.

Ansvarsfraskrivelse

Denne mail, nyhedsbreve og al information fra Dansk Finansservice og på 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 vores 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 modelporteføljen, Signallisten, nyhedsbrevene eller på 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 modelporteføljen. Se porteføljeoversigterne, hvor vores ejerskab er indikeret med en stjerne ().*

Portefølje pr. 1. marts 2017.

Kurser ultimo marts er udsendt den 2. april 2017.

Aktie og indeks	Seneste dato for køb	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk	Kursværdi primo	Aktieandel	Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.	
(C) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap C25-indekset			1.060,33					375.173	1.075,07		1,39	
Bavarian Nordic (M)*	2016-1231	249,00	279,00	12%	1.850	516.150	4,3%		354,00	654.900	26,88	
Brdr. A.O. Johs. (S)	2016-1231	336,70	351,60	4%	1.350	474.660	3,9%		400,00	540.000	13,77	
Columbus (S)*	2016-1231	10,70	14,60	36%	43.000	627.800	5,2%		14,60	627.800	0,00	
DSV (C)	2015-0228	215,40	345,40	60%	2.400	828.960	6,9%		361,00	866.400	4,52	
FLSmidth (C)*	2016-1114	291,94	344,00	18%	3.300	1.135.200	9,4%		373,00	1.230.900	8,43	
G4S (L)*	2016-0831	20,64	22,89	11%	37.600	860.664	7,1%		26,48	995.648	15,68	
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.390,00	437%	1.125	1.563.750	13,0%		1.343,00	1.510.875	-3,38	
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	159,90	12%	6.800	1.087.320	9,0%		162,90	1.107.720	1,88	
H+H (S)*	2016-1231	75,50	74,00	-2%	6.100	451.400	3,7%		96,00	585.600	29,73	
NKT (C)	2016-1130	478,00	495,10	4%	1.750	866.425	7,2%		511,50	895.125	3,31	
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	249,20	-17%	3.000	747.600	6,2%		239,50	718.500	-3,89	
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	269,90	-17%	3.000	809.700	6,7%		276,40	829.200	2,41	
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1.159,00	31%	700	811.300	6,7%		1.237,00	865.900	6,73	
RTX (S)*	2016-1231	141,50	150,00	6%	3.250	487.500	4,0%		190,50	619.125	27,00	
Skako (S)*	2017-0131	92,00	84,50	-8%	4.000	338.000	2,8%		73,50	294.000	-13,02	
TK Development (S)*	2016-1231	9,45	9,60	2%	48.000	460.800	3,8%		12,10	580.800	26,04	
							= 100%					
En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap												
I alt primo måneden						12.067.229	100%	375.173				
Rente (0 % pr. år)								0				
Udbytte	Brdr. A.O., Columbus, DSV, FLS, GN Store Nord og Novo Nordisk								53.840			
Handler og opgørelse ultimo måneden												
Aktie	Handelsdag	Kurs ved køb	Kurs ved handel	Afkast i procent	Styk	Kursværdi		Kurtage 0,50 %	Bevægelser	Transaktions-type		
Skako (S)	2017-0331	92,00	73,50	-20,1%	4.000	294.000		1.470	292.530	Solgt		
H+H (S)*	2017-0331	96,00	96,00	0%	1.525	146.400		732	-147.132	Akkumuleret		
TK Development (S)*	2017-0331	12,10	12,10	0%	12.000	145.200		726	-145.926	Akkumuleret		
RTX (S)*	2017-0331	190,50	190,50	0%	750	142.875		714	-143.589	Akkumuleret		
Kontanter og deres procentdel af porteføljens totale værdi (kr.)								284.896	2,13%			
Værdi i alt ultimo måneden (kr.)								13.347.864				

Portefølje pr. 1. april 2017.

Kurser ultimo april udsendes senest den 5. maj 2017.

Aktie og indeks	Seneste dato for køb	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk	Kursværdi primo	Aktieandel	Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.
(C) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap C25-indekset			1.075,07					284.896	<i>Estimat</i> 1.089,00	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i> 1,30
Bavarian Nordic (M)*	2016-1231	249,00	354,00	42%	1.850	654.900	5,0%		375,00	693.750	5,93
Brdr. A.O. Johs. (S)	2016-1231	336,70	400,00	19%	1.350	540.000	4,1%		404,00	545.400	1,00
Columbus (S)*	2016-1231	10,70	14,60	36%	43.000	627.800	4,8%		15,00	645.000	2,74
DSV (C)	2015-0228	215,40	361,00	68%	2.400	866.400	6,6%		360,00	864.000	-0,28
FLSmidth (C)*	2016-1114	291,94	373,00	28%	3.300	1.230.900	9,4%		381,00	1.257.300	2,14
G4S (L)*	2016-0831	20,64	26,48	28%	37.600	995.648	7,6%		27,00	1.015.200	1,96
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.343,00	419%	1.125	1.510.875	11,6%		1.389,00	1.562.625	3,43
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	162,90	14%	6.800	1.107.720	8,5%		163,00	1.108.400	0,06
H+H (S)*	2016-1231	79,60	96,00	21%	7.625	732.000	5,6%		99,00	754.875	3,13
NKT (C)	2016-1130	478,00	511,50	7%	1.750	895.125	6,9%		513,00	897.750	0,29
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	239,50	-20%	3.000	718.500	5,5%		242,00	726.000	1,04
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	276,40	-15%	3.000	829.200	6,3%		278,00	834.000	0,58
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1.237,00	40%	700	865.900	6,6%		1.259,00	881.300	1,78
RTX (S)*	2016-1231	150,69	190,50	26%	4.000	762.000	5,8%		194,00	776.000	1,84
TK Development (S)*	2016-1231	9,98	12,10	21%	60.000	726.000	5,6%		12,25	735.000	1,24
							= 100%				
En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap											

Historiske afkast i procent

År	2017	2016	2015	2014	2013	2012
DF Danske Aktier	15,92	-4,82	44,68	22,15	56,46	31,37
C25-indekset *)	5,83	-1,87	29,04	17,16	31,98	22,34
Performance **)	10,09	-2,95	15,64	4,99	24,48	9,03

Aktiernes fordeling på segmenter (%)

C25-aktier	54,8%
Large Cap-aktier *)	14,3%
Small- og Midcap-aktier	30,9%
I alt	100,0%

*) Fra og med 2017 anvendes C25-indekset. Før 2017 gælder data for C20-Cap-indekset

*) Andelen af Large Cap-aktier, der ikke også er C25-aktier.

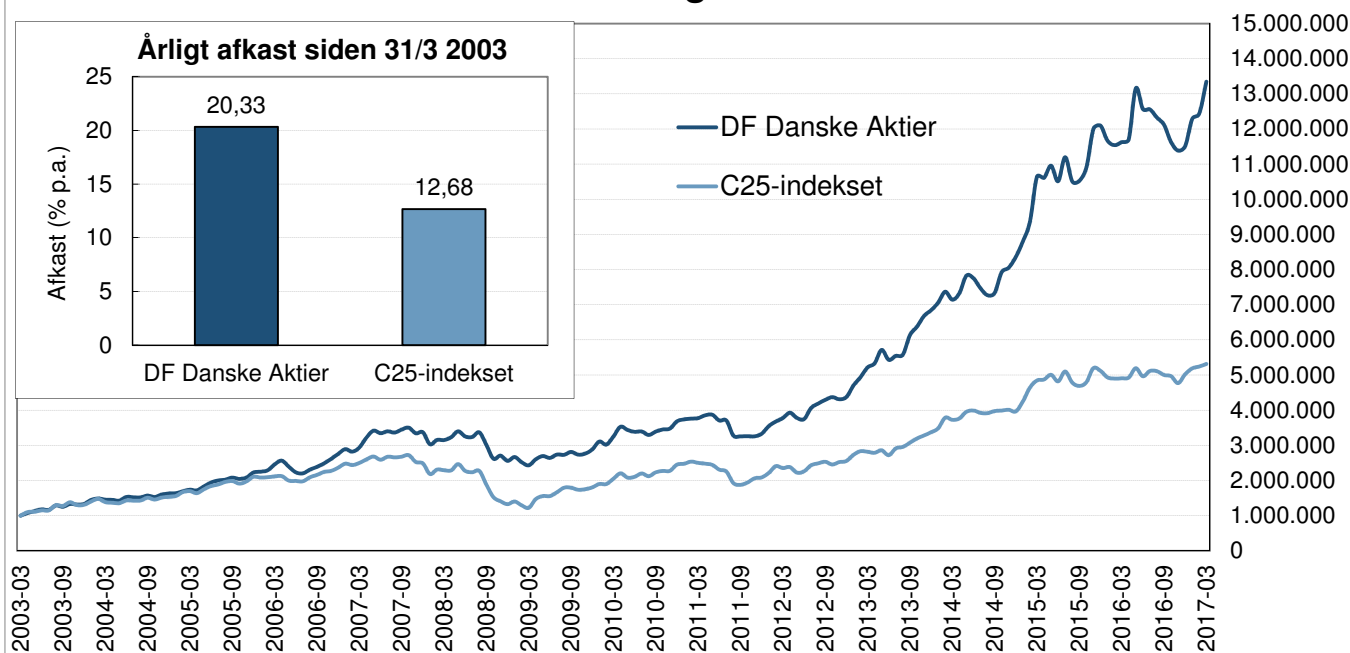
***) Performance måles i procentpoint. Et positivt tal betyder at DF Danske Aktier har klaret sig bedre end sit benchmark.

Se alle historiske afkast på næste side ---->

Se [appendikset](#) for at få forklaret alle detaljer i porteføljeoversigten.

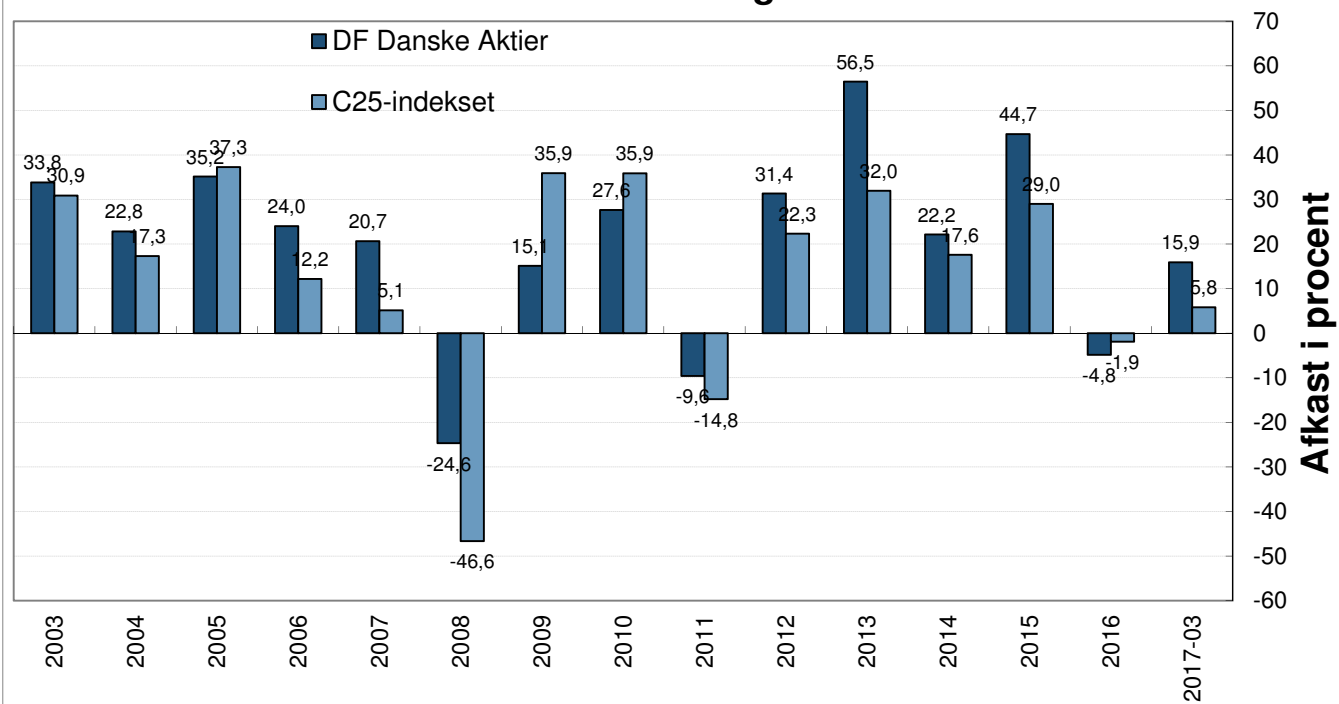
Den uafhængige [revisors påtegning af afkastene](http://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklæring-DF-Danske-Aktier.pdf): <http://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklæring-DF-Danske-Aktier.pdf>

Afkastsammenligning. 1 mio. investeret i hhv. DF Danske Aktier og C25-indekset



Benchmark: 2003 til 2011: C20-indekset. 2012 til 2016: C20 Cap-indekset. Fra og med 2017: C25-indekset. Læs mere på side 1 i appendikset.

Afkast for årene 2003 til 2016 og 2017 til dato



Benchmark: 2003 til 2011: C20-indekset. 2012 til 2016: C20 Cap-indekset. Fra og med 2017: C25-indekset. Læs mere på side 1 i appendikset.

Se [appendikset](#) for at få forklaret alle detaljer i porteføljeoversigten.

Den [uafhængige revisors påtegning af afkastet](http://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklaring-DF-Danske-Aktier.pdf): <http://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklaring-DF-Danske-Aktier.pdf>

Dansk Finansservice Danske Aktier

Anvendelse

Analyserne 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' 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 2003. 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 porteføljen Dansk Finansservice Danske Aktier kun faldt 24 procent, mens aktiemarkedet (C20-indekset) faldt 46 procent. Porteføljen kan benyttes som inspiration. Følg desuden nyhedsbrevets varsler om vendinger i aktiemarkedet.

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 læsere, 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 modelporteføljen 'Dansk Finansservice Danske Aktier', der blev startet op den 31. marts 2003. Ideen med porteføljen 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 (kurtage: 0,5 %) siden opstart. Afkastmålet for Dansk Finansservice Danske Aktier er at slå aktiemarkedet (C25-indekset). 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 porteføljen 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 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/portefoljesammensaetning.htm>, hvis du vil have alle detaljer om porteføljesammensætning. Vore analysemetoder er beskrevet her: <http://www.danskfinansservice.dk/analysemetoder.htm>.

Aktiekurserne i porteføljeoversigten er korrigeret for 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/portefoljesammensaetning.htm>, hvor alle detaljer om porteføljesammensætning findes og holdes opdateret.

Benchmark. C20- og C25-indekset

Indenfor investering, er et benchmark et sammenligningsgrundlag for vurdering af afkast. Dansk Finansservice benytter C25-indekset som benchmark. Den opmærksomme læser vil vide, at C25-indekset blev introduceret den 19. december 2016 og at man før da benyttede C20 Cap-indekset som benchmark. C20 Cap-indekset blev introduceret i efteråret 2011. Hvad så med tiden før?

I nyhedsbrevene, der udkom før 2017, benyttede vi C20-indekset som benchmark. For at modernisere og for at få en samlet historik for benchmarket, der rækker tilbage til 2003 har vi gjort følgende: I perioden fra den 31. marts 2003, da porteføljen blev grundlagt, til den 31. december 2011 er afkastet for C20-indekset anvendt. Fra den 31. december 2011 til den 31. december 2016 er afkastet for C20 Cap-indekset anvendt. Fra den 31. december 2016 er afkastet for C25-indekset anvendt. I januarnummeret sammenlignes afkastet for DF Danske Aktier i overensstemmelse med dette.

Bemærk, at forandringer i benchmark ingen indflydelse har på en porteføljes afkast. Afkastet på C20-indekset fra den 31. marts 2003 til den 31. december 2016 har været 11,97 procent om året. Benytter man ovenstående kombination af C20- og C20 Cap-indekset har benchmark-afkastet været 12,46 procent årligt.

Læs mere om det nye benchmark på Københavns Fondsbørs:

<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=749443&lang=da>

Sådan læses porteføljeoversigten

Porteføljeoversigten, der vises på næste side, kan ved første øjekast se lidt kompliceret ud, men det er den ikke. Porteføljeoversigten fylder en A4-side og består af en tabel. Oversigten kan underindeles således: øverst vises data, der vedrører måneden, der lige er afsluttet (her er vist data for december 2016). Nederst vises, hvordan porteføljen er sammensat i den måned, som nyhedsbrevet udkom i (januar 2017).

Fortsættes på næste side →

Forklaring på indholdet af kolonne 1 til 13 i porteføljeoversigten.

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

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 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 porteføljeaktier.
- '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, handelsomkostningerne er sat til 0,5 % inklusive spread (spread = forskellen mellem købs- og salgspris).
- '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 eller faldet i kalendermåneden.

Kolonne-nummer.

Portefølje pr. 1. december 2016 (se kolonne 1-10 øverst i tabellen).

Kurser ultimo december er udsendt den 2. januar 2017 (se kolonne 11-13).

1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	13.
Aktie og indeks	Seneste dato for køb	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) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap												
C25-indekset			1.000,00						1.669.616	1.015,88		1,59
DSV (C)	2015-0228	215,40	315,90	47%	3.000	947.700	9,8%			314,20	942.600	-0,54
FLSmith (C)*	2016-1114	291,94	287,80	-1%	3.300	949.740	9,8%			293,00	966.900	1,81
G4S (L)*	2016-0831	20,64	21,02	2%	47.000	987.940	10,2%			20,31	954.570	-3,38
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.216,00	370%	1.500	1.824.000	18,8%			1.173,00	1.759.500	-3,54
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	137,00	-4%	6.800	931.600	9,6%			146,30	994.840	6,79
NKT (L)	2016-1114	478,00	478,00	0%	1.750	836.500	8,6%			498,90	873.075	4,37
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	238,00	-20%	3.000	714.000	7,3%			254,70	764.100	7,02
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	237,80	-27%	3.000	713.400	7,3%			243,50	730.500	2,40
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1.132,00	28%	700	792.400	8,2%			1.246,00	872.200	10,07
Vestas (C)	2015-1030	439,55	463,20	5%	2.200	1.019.040	10,5%			459,00	1.009.800	-0,91
							= 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						9.716.320	100%		1.669.616			
Rente (0 % pr. år)									0			
Udbytte									0			

Handler og opgørelse ultimo måneden

Aktie	Handelsdag	Kurs ved køb	Kurs ved handel	Afkast i procent	Styk	Kursværdi	Kurtage og spread	Bevægelser og kontanter	Transaktions-type	
Vestas (C)	2016-1231	439,55	459,00	4,4%	2.200	1.009.800	5,049	1.004.751	Solgt	
DSV (C)	2016-1231	215,40	314,20	45,9%	600	188.520	943	187.577	Reduceret	
G4S (L)*	2016-1231	20,64	20,31	-1,6%	9.400	190.914	955	189.959	Reduceret	
Genmab (C)*	2016-1231	258,90	1.173,00	353,1%	375	439.875	2.199	437.676	Reduceret	
A.O. Johansen (S)	2016-1231	3.367,00	3.367,00	0,0%	135	454.545	2.273	-456.818	Købt	
Bavarian (M)*	2016-1231	249,00	249,00	0,0%	1.850	460.650	2.303	-462.953	Købt	
Columbus (S)*	2016-1231	10,70	10,70	0,0%	43.000	460.100	2.301	-462.401	Købt	
H+H (S)*	2016-1231	75,50	75,50	0,0%	6.100	460.550	2.303	-462.853	Købt	
RTX (S)*	2016-1231	141,50	141,50	0,0%	3.250	459.875	2.299	-462.174	Købt	
TK Development (S)*	2016-1231	9,45	9,45	0,0%	48.000	453.600	2.268	-455.868	Købt	
Kontanter (DKK) og deres procentdel af porteføljens totale værdi									726.513	6,31%
Værdi i alt ultimo måneden									11.514.809	

Portefølje pr. 1. januar 2017 (data pr. den 1. i den måned nyhedsbrevet udkom).

Kurser ultimo januar udsendes senest den 4. februar 2017 (estimer).

Aktie og indeks	Seneste dato for køb	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) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap												
C25-indekset			1.015,88						726.513	<i>Estimat</i> 1.033,50	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i> 1,73
A.O. Johansen (S)	2016-1231	3367,00	3.367,00	0%	135	454.545	4,2%			3.279,00	442.665	-2,61
Bavarian Nordic (M)*	2016-1231	249,00	249,00	0%	1.850	460.650	4,3%			270,00	499.500	8,43
Columbus (S)*	2016-1231	10,70	10,70	0%	43.000	460.100	4,3%			11,00	473.000	2,80
DSV (C)	2015-0228	215,40	314,20	46%	2.400	754.080	7,0%			327,00	784.800	4,07
FLSmith (C)*	2016-1114	291,94	293,00	0%	3.300	966.900	9,0%			320,00	1.056.000	9,22
G4S (L)*	2016-0831	20,64	20,31	-2%	37.600	763.656	7,1%			21,09	792.984	3,84
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.173,00	353%	1.125	1.319.625	12,2%			1.250,00	1.406.250	6,56
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	146,30	2%	6.800	994.840	9,2%			150,70	1.024.760	3,01
H+H (S)*	2016-1231	75,50	75,50	0%	6.100	460.550	4,3%			76,50	466.650	1,32
NKT (C)	2016-1130	478,00	498,90	4%	1.750	873.075	8,1%			519,00	908.250	4,03
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	254,70	-15%	3.000	764.100	7,1%			249,00	747.000	-2,24
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	243,50	-25%	3.000	730.500	6,8%			246,00	738.000	1,03
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1.246,00	41%	700	872.200	8,1%			1.228,00	859.600	-1,44
RTX (S)*	2016-1231	141,50	141,50	0%	3.250	459.875	4,3%			144,50	469.625	2,12
TK Development (S)*	2016-1231	9,45	9,45	0%	48.000	453.600	4,2%			9,40	451.200	-0,53
							= 100%					
<i>En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap</i>												

Nyhedsbrevet udkommer i begyndelsen af hver måned. Aktiekurserne pr. den 1. i en måned = lukkekurserne pr. den sidste dag i måneden for. Derfor er kurserne f.eks. primo januar lig med lukkekurserne ultimo december.

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

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.

Steen B. Hansen

FSR - danske revisorer

Frederiksgade 34
8000 Aarhus C

Tel 8620 2700
Fax 8620 2714

post@steenbhansen.dk
www.steenbhansen.dk

UAFHÆNGIG REVISORS ERKLÆRING OM RESULTATERNE I MODELPORTEFØLJEN DANSK FINANSSERVICE DANSKE AKTIER

Til læserne af "Dansk Finansservice Danske Aktier"

Vi har fået som opgave at afgive erklæring om resultaterne i modelporteføljen Dansk Finansservice LargeCap Aktier, herefter kaldet "DF LargeCap-porteføljen", for årene 2003 – 2016, der bringes i nyhedsbrevet "Dansk Finansservice Danske Aktier".

"DF LargeCap-porteføljen" udarbejdes i overensstemmelse med den anvendte praksis, der er beskrevet i appendiks til nyhedsbrevet.

Vores konklusion i erklæringen udtrykkes med høj grad af sikkerhed.

Ledelsens ansvar

Selskabets ledelse har ansvaret for, at resultaterne i "DF LargeCap-porteføljen" er i overensstemmelse med den anførte praksis, og at de er baseret på dokumenterede oplysninger, svarende til faktiske aktiekurser indhentet på Københavns Fondsbørs.

Revisors ansvar

Vores ansvar er på grundlag af vores undersøgelser at udtrykke en konklusion om hvorvidt "DF LargeCap-porteføljen" er udarbejdet i overensstemmelse med den anførte praksis, om den er baseret på dokumenterede oplysninger, og om resultaternes rigtighed i perioden.

Vi har udført vores undersøgelser i overensstemmelse med ISAE 3000, Andre erklæringer med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for vores konklusion.

REVISIONSFIRMA STEEN B. HANSEN er underlagt international standard om kvalitetsstyring, ISQC 1, og anvender således et omfattende kvalitetsstyringssystem, herunder dokumenterede politikker og procedurer vedrørende overholdelse af etiske krav, faglige standarder og gældende krav i lov og øvrig regulering.

Vi har overholdt kravene til uafhængighed og andre etiske krav i FSR – danske revisorerets retningslinjer for revisors etiske adfærd (Etiske regler for revisorer), der bygger på de grundlæggende principper om integritet, objektivitet, faglig kompetence og fornøden omhu, fortrolighed og professionel adfærd.

Som led i vores undersøgelser har vi stikprøvevis undersøgt information, der understøtter de opgørelser og oplysninger, der er indeholdt i modelporteføljen.

**UAFHÆNGIG REVISORS ERKLÆRING OM RESULTATERNE I
MODELPORTEFØLJEN DANSK FINANSSERVICE DANSKE AKTIER (fortsat)**

Vi har stikprøvevis undersøgt:

- Afkast i procent for hver enkelt år (årets ultimoværdi minus primoværdi)
- Det årlige geometriske afkast i procent siden opstart i 2003 til og med 31. december 2016
- Det månedlige afkast siden start i 2003 til og med 31. december 2016

Vi har taget stilling til den af ledelsen anvendte praksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udført. Vi har vurderet den samlede præsentation af "DF LargeCap-porteføljen". Vi har endvidere verificeret det årlige afkast for "DF LargeCap-porteføljens" benchmark, C20 - indekset.

Konklusion

Det er vores opfattelse at "DF LargeCap-porteføljen" i al væsentlighed er baseret på dokumenterede oplysninger og i overensstemmelse med beskrivelsen af den anvendte praksis. Det er endvidere vores opfattelse, at resultaterne for årene 2003-2016 i "DF LargeCap-porteføljen" anses for at være i overensstemmelse med det oplyste og de faktiske forhold, herunder et årligt afkast på 19,45%, hvor C20 - indekset i samme periode er steget 11,97% årligt.

Aarhus, den 20. marts 2017

REVISIONSFIRMA STEEN B. HANSEN

CVR-nr. 13 79 09 81



Steen B. Hansen
Registreret revisor