

## Dansk Finansservice Danske Aktier

Velkommen til dette månedlige nyhedsbrev, som udgives af Dansk Finansservice (DF). Kernen i nyhedsbrevet er modelporteføljen DF Danske Aktier. Som det fremgår af nyhedsbrevet, har porteføljen slået det danske aktiemarked med en bred margin. Og det endda ved en lavere risiko end markedets. Nyhedsbrevet udkommer året rundt pr. e-mail i begyndelsen af hver måned. Nyhedsbrevet dækker behovene hos vidt forskellige typer af selvstændige investorer.

Nyhedsbrevet indeholder:

- Porteføljestatus inkl. foretagne handler i modelporteføljen
- Analyse af det danske aktiemarked og makroøkonomien
- Observationslisten med Jesper Lunds bud på kursrakter
- En investeringskonklusion
- Fuldstændig porteføljeoversigt
- Et appendiks, der kort og præcist forklarer nyhedsbrevets indhold og porteføljeoversigten.

### Abonnement

Et årsabonnement med 12 udgivelser koster 3.995 kr. inkl. moms for private. Vilklarene fremgår på hjemmesiden.

### Analyse, redaktion og direktion

Analytiker, redaktør og direktør: Jesper Lund.

### Analysemetoder

Dansk Finansservice benytter en unik kombination af analysemetoder til at finde vinderaktier til porteføljen. I aktieudvælgelsen lægges der vægt på kombinationen af fundamental aktieanalyse og teknisk aktieanalyse. Resultaterne viser, at kombinationen af disse analysemetoder er uovertruffen.

Læs mere om analysemetoderne på hjemmesiden.

### Porteføljeafkast og revision

Afkastet i porteføljen DF Danske Aktier har i perioden 2003 til 2016 været godt 19 procent årligt inkl. udbytter og kurtage. Afkastet er revideret. Læs revisorerklæringen bagerst i nyhedsbrevet. Vores afkastmål er 15 procent årligt, hvilket medfører en fordobling af formuen hvert femte år. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast.

## Dansk Finansservice

Dansk Finansservice er helt uafhængig af banker og andre analytikere. Derfor tør vi sige vores mening og have vores egen tilgang til aktier og investering. Dansk Finansservice udgiver to månedlige nyhedsbreve om aktier og investering. Kernen i nyhedsbrevet DF Danske Aktier er modelporteføljen DF Danske Aktier. Kernen i nyhedsbrevet DF Signallisten C25 er købs- og salgssignaler på C25-aktierne.

### Personen bag Dansk Finansservice



Dansk Finansservice er stiftet af Jesper Lund (f. 1968), der har arbejdet med aktieanalyse siden begyndelsen af 90'erne. Jesper har en dyb viden om og erfaring med både teknisk aktieanalyse og fundamental analyse. Begge analysemetoder anvendes i opbygningen af porteføljen i Dansk Finansservices nyhedsbreve og på Dansk Aktionærforenings hjemmeside.

Siden 2003 har han forvaltet forskellige modelporteføljer på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk) og for Dansk Aktionærforening. Jesper var medstifter af Dansk Aktionærforenings første lokalforening i Aarhus sidst i 90'erne, og han har i en årrække siddet i lokalforeningens bestyrelse og i Dansk Aktionærforenings repræsentantskab. Jesper er uddannet cand.scient. og HD (1).

### Kontakt

Bestilling, ris, ros og andre input er altid velkomne. Henvendelse skal ske til Jesper Lund:

[jesper@danskfinansservice.dk](mailto:jesper@danskfinansservice.dk)

### Ansvarsfraskrivelse

Kursgrafer, aktieanalyser mv. i dette nyhedsbrev og på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk) må ikke opfattes som investeringsrådgivning eller en opfordring/anbefaling til at handle værdipapirer. Et forsøg på at imitere porteføljer mv. sker på eget ansvar.

Analyse og data pr. 31. august 2017

## Er det på tide at tage år-til-dato-gevinsten på 26 procent?

### Resumé

I august er der ikke foretaget handler i porteføljen, og porteføljen er stadigvæk 98 procent investeret. I måneden steg porteføljen 1,89 procent, mens C25-indekset steg 0,52 procent. I 2017 er DF Danske Aktier steget 25,53 procent. Se alle afkast i tabel 1 nedenfor og i porteføljeoversigten fra side 6. Min analyse af makroøkonomiske data tyder på, at realøkonomien fortsætter fremgangen. Det danske aktiemarked er markant styrket. Både C20-indeksene og C25-indekset er i køb og ligger i en stigende trend.

Investeringskonklusion. På kort og lang sigt: Hold. Sidst: Akkumulér. Læs hele konklusionen på side 4. Hvis man har den aktieandel, man ønsker, er anbefalingen at beholde det, man har (hold).

### Det danske aktiemarked og makro

Det danske aktiemarked ligger i en klart stigende langsigtet trend, og flere indikatorer tyder på, at fremgangen i den danske økonomi er stabil. Flere økonomer forventer, at Danmarks BNP i årets første seks måneder vil ligge på mindst to procent. Det er den højeste BNP-vækst siden 2006. Lønningerne stiger med ca. 2,3 procent i år, hvilket sandsynligvis er nok til at skabe et 'selvkørende' opsving. En vækst i BNP og lønningerne betyder ikke, at vi er tæt på en overophedning. Sydpå begynder Spaniens økonomiske reformer efter finanskrisen at virke. Spaniens økonomiminister, Luis de Guindos, har for nylig slået fast, at bruttonationalproduktet (BNP) er tilbage på niveau med 2007. Det er fornuftigt nok. Men Spanien halter stadig efter eurozonen, hvor BNP nu ligger ca. fem procentpoint over 2007-niveauet.

Omme på den anden side af kloden er Japan ved at vågne op. På kvartalsbasis (2. kvartal) løb væksten op i 1,0 procent mod en vækst på 0,4 procent i første kvartal. Det er bedre end analytikernes estimat på 0,6 procent vækst. Væksten svarer til en årlig BNP-vækst på fire procent. Det er sjette kvartal i træk med ekspanderende økonomi og den længste periode med øget vækst i Japan i mere end ti år. Privatforbruget steg også mere end ventet.

Samlet set viser data, at den langsigtede optrend i de fleste økonomiske indikatorer fortsat favoriserer økonomisk vækst.

Jeg vurderer, at Danmark, Norge, Sverige og Tyskland befinder sig midt eller sent i et økonomisk opsving. Europa ligger tidligt eller midt i et økonomisk opsving. USA nærmer sig slutningen af det økonomiske opsving, som kan vare indtil 2019. Min tekniske analyse af alle de 235 aktier, der indgår i hovedindeksene i Danmark, Norge, Sverige, Finland, England, Tyskland, Frankrig og USA, viser, at 60 procent (sidst 65 procent) af disse ligger i en stigende trend. 18 ud af 20 aktieindekser for G20-medlemmerne er i køb og ligger i en stigende trend (kun Canadas TSE 300 og Ruslands RTS-indeks er i salg). Historisk set har så høj en andel af stigende G20-aktieindekser betydet aktieoptur i yderligere to-tre år (fra april 2017). Trods dette vurderer jeg, at C25-indekset kortvarigt kan falde med op til ti procent i forhold til lukkekursen den 31. december 2016 (1.015,88).

Statistisk set finder de største korrektioner og kursfald sted i efterårsmånederne. Er det så på tide at tage en del af eller hele gevinsten? Nej, ikke hvis du, som jeg, er i markedet som langsigtet investor. Ingen ved, om eller hvornår en eventuel negativ korrektion (dvs. kursfald) kommer, eller hvor dyb den kan blive. Det ville være ærgerligt at gå ud nu, hvis markedet fortsætter op. For hvor skal du så stå på igen? Og hvis du går ud, kan du så komme ind igen på et lavere niveau efter omkostninger og skat? Normalt kan handel baseret på frygt og formodninger ikke betale sig.

### Porteføljestatus for Dansk Finansservice Danske Aktier

Porteføljens månedsafkast blev 1,89 procent. I år har porteføljen overperformet C25-indekset med 9,89 procentpoint. I måneden steg Novo Nordisk 11,15 procent, og Rockwool 9,86 procent, mens Novozymes steg 9,51 procent. I måneden faldt G4S 15,61 procent, og NKT 9,56 procent, mens TK Development faldt 9,35 procent. Det forholdsvis store spænd mellem top- og bundafkast samtidig med formuertilvækst beviser, at risikospredning er et absolut must. Og det viser, at porteføljen er meget robust og passende sammensat. Årets afkast på 25,53 procent er udmærket og ligger noget over porteføljens gennemsnitlige årlige afkast. Se afkastene i tabel 1, og se alle porteføljededaljerne fra side 6. På både kort og lang sigt er afkastet tilfredsstillende. En stjerne (\*) ud for en aktie i porteføljeoversigten 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	14.454.622 kr.	1,89 %	25,53 %	÷4,82 %	20,35 %	15,24 %
C25-indekset	1.174,72	0,52 %	15,64 %	÷12,84 %	12,98 %	17,78 %
Forskel (procentpoint)		1,37 %	9,89 %	8,02 %	7,37 %	

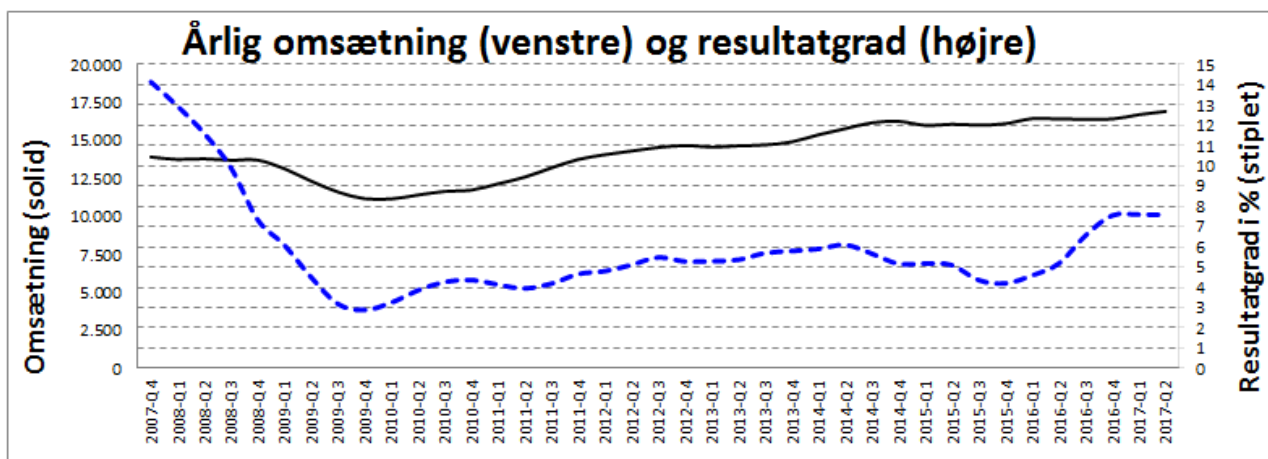
Forklaring: C25-indekset er DF Danske Aktiers benchmark. Årligt afkast i procent: afkastet på C20-indekset fra porteføljeopstart i 2003 til og med 2011 plus afkastet på C20 Cap-indekset i perioden 2012 til 2016 plus afkastet på C25-indekset fra og med 2017. Læs mere herom i appendiks. Forskel: Forskellen 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 5. 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: ingen
- Reduceret: ingen
- Solgt: ingen.

Som det antydes ovenfor, er jeg tilfreds med porteføljens sammensætning. Traditionen tro kommenterer jeg ikke nødvendigvis på alle regnskaber, der er aflagt af porteføljeselskaberne. Her bringes et par kommentarer.

**Rockwools** regnskab for andet kvartal (Q2 pr. 30. juni) af 2017 var fornuftigt. For at udjævne kortsigtede indtjeningsudsving fokuserer jeg mest på nettoresultatet over de seneste 12 måneder. Rockwool tjente 1.282 mio. kr. i de seneste fire kvartaler. Ved Q2 i 2016 lå 12-månedersresultatet (dvs. de 12 måneder, der sluttede ved udgangen af Q2 2016) på 849 mio. kr. Så på et år er indtjeningen steget 51,0 procent. Det er flot. Samtidig er PE faldet til 24,6 fra 31,0. Jeg vurderer, at nettoresultatet kan stige til mindst 1,9-2,2 mia. kr. inden for ca. tre år. Antagelsen bygger bl.a. på, at jeg forventer, at resultatgraden (RG), dvs. nettoresultatet divideret med omsætningen x 100 %, kan løftes til 10-12 procent fra de nuværende 7,6 procent. Historisk set har Rockwool kunnet levere marginer i størrelsesordenen 10-14 procent, når højkonjunktoren luner mest. Se Rockwools resultater i figur 1 nedenfor.



Figur 1. Figuren viser den årlige omsætning for Rockwool på venstre akse og resultatgraden for Rockwool på den højre akse siden 31. december 2007.

Jeg vurderer desuden, at omsætningen kan stige til 17-19 mia. kr. Derfor skulle nettoresultatet kunne stige til 1,7-2,3 mia. kr. (RG x omsætning, f.eks. 0,10 x 17 mia. kr. = 1,70 mia. kr.). Derfor kan nettoresultatet stige 33-78 procent fra de 1.282 mio. kr. i de kommende år. En Rockwool B-aktie kostede 1.437 kr., da Q2 sluttede den 30. juni 2017. Man kan derfor estimere et kursmål på 1.911-2.558 kr. pr. aktie og en PE-værdi på 22-25. Jeg har aktier i Rockwool B.

Både **G4S** og **NKT** er faldet betragteligt oven på deres helårsregnskaber, som aflagdes i august. Aktierne faldt, fordi de skuffede nogle analytikeres (kortsigtede) forventninger. Jeg er ikke skuffet og ser ikke, at de to selskabers langsigtede investeringscase er skudt i sænk. Derfor beholdes aktierne, indtil der er nok beviser på, at det forholder sig modsat. Jeg har aktier i G4S.

**TK Development** nedjusterede den 30. august helårsforventningerne pga. ekstraordinære hændelser i form af en konkurs hos en underleverandør samt som følge af en deraf udskudt indtjening. Det er trøls. Men investeringscasen er ikke forandret. Jeg vurderer, at indtjenings- og kurspotentialer er intakt på lang sigt. Jeg har aktier i TK Development.

I porteføljeoversigten på side 6-7 ses de seneste transaktioner samt afkastene på alle aktierne, siden de blev købt. Se aktiernes fordeling i procent på segmenterne hhv. C25-aktier, LargeCap-aktier og SmallMidCap-aktier nederst side 6.

#### **Observationslisten (A-Z). Interessante aktier, som lægger an til markante og pludselige 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 pågældende dato. Formålet med OBS-listen er at vise læsere med et spekulativt gen og stærke nerver, hvor jeg ser potentielle kursraketter – normalt uden for C25-segmentet. En stjerne (\*) betyder, at jeg ejer aktier i selskabet.

Ambu\* (2017-0131. 294,50 kr.)  
B&O\* (2015-0930. 46,40 kr.)  
DLH\* (2017-0331. 1,39 kr.)  
Onxeo\* (2017-0630. 31,20 kr.)  
Schouw & Co. (2017-0331. 639,50 kr.)  
SimCorp\* (2017-0228. 390,50 kr.)  
Skako (2017-0331. 73,50 kr.)

Den 31. august fremlagde DLH et kedeligt helårsregnskab. Regnskabet udviste tilbagegang, og koncernen har nedjusteret helårsforventningerne pga. større end ventede restruktureringsomkostninger. Aktien er netop gået i salg. Jeg vurderer imidlertid fortsat, at DLH er gennem det værste. Derfor beholder jeg min position, selvom risikoen er kolossal.

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/mavefølelse godt blive meget interessant. Aktierne på OBS-listen er ikke altid i køb ifølge min matematiske model. På nær DLH og Skako er alle aktierne på OBS-listen i køb ifølge Dansk Finansservices handelsalgoritme.

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**

Det danske aktiemarked ligger i en langsigtet stigende trend. Dette er naturligvis ingen garanti for, at der ikke kan komme pludselige og hidsige kursfald. Porteføljen er steget 25,53 procent i år. Den 1. september 2017 er porteføljen 98 procent investeret (sidst 98 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 stadigvæk, at C25-indekset i 2017 kommer til at handle i intervallet 911 til 1.321, dvs. et udsving på mellem ca. minus 10 og plus 30 procent i forhold til C25-indeksets lukkekurs i 2016, som var 1.016.

Investeringskonklusion. På kort og lang sigt: Hold. Sidst: Akkumulér. Har man den aktieandel, man ønsker, er anbefalingen at fastholde denne (hold). Især i efteråret er der historisk set risiko for negative korrektioner (kursfald). Derfor er anbefalingen ændret til hold fra akkumulér denne gang. Så det betyder, at man ikke bør købe op lige nu.

**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.danskfinansservice.dk/portefoelje-performance.htm](http://www.danskfinansservice.dk/portefoelje-performance.htm) og i artikel nr. 13 og nr. 14 på <http://www.danskfinansservice.dk/artikler.htm>.

**Links**

Revisorerklæring: <http://www.danskfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklaering-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=YToyOntpOjA7czoxOToiRGFuc2sgRmluYW5zc2VydmljZSI7aTozO3M6NToiRGFuc2siO30>.

Køb og behold? Børsen den 5. november 2016:

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/155083/artikel.html?hl=YTozOntpOjA7czoxMToiSmVzcGVyIEx1bmQiO2k6NDtzOjQ6Ikkx1bmQiO2k6NTtzOjY6Ikpvc3BlciI7fQ>.

Konjunkturanalyse: [http://www.danskfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren\\_2013\\_11.pdf](http://www.danskfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren_2013_11.pdf).

Porteføljeperformance og risiko: [www.danskfinansservice.dk/portefoelje-performance.htm](http://www.danskfinansservice.dk/portefoelje-performance.htm).

Jespers artikel om børsintrouktioner i Børsen: [www.danskfinansservice.dk/artikler.htm](http://www.danskfinansservice.dk/artikler.htm) (nr. 34 til 36).

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

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

Porteføljesammensætning: <http://www.danskfinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.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](http://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](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 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 salg anbefalinger i modelporteføljen, 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 modelporteføljen. Se porteføljeoversigterne, hvor vores ejerskab er indikeret med en stjerne (\*).*

**Portefølje pr. 1. august 2017.**

Kurser ultimo august er udsendt den 2. september 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								322.596			
C25-indekset			1.168,66						1.174,72		0,52
Bavarian Nordic (M)*	2016-1231	249,00	411,50	65%	1.850	761.275	5,5%		433,50	801.975	5,35
Brdr. A.O. Johs. (S)	2016-1231	336,70	440,00	31%	1.350	594.000	4,3%		434,00	585.900	-1,36
Columbus (S)*	2016-1231	10,70	13,60	27%	43.000	584.800	4,2%		12,50	537.500	-8,09
DSV (C)	2015-0228	215,40	405,60	88%	2.400	973.440	7,0%		443,00	1.063.200	9,22
FLSmidth (C)*	2016-1114	291,94	384,50	32%	3.300	1.268.850	9,2%		393,40	1.298.220	2,31
G4S (L)*	2016-0831	20,64	27,16	32%	37.600	1.021.216	7,4%		22,92	861.792	-15,61
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.429,00	452%	1.125	1.607.625	11,6%		1.458,00	1.640.250	2,03
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	191,20	33%	6.800	1.300.160	9,4%		207,20	1.408.960	8,37
H+H (S)*	2017-0331	79,60	107,50	35%	7.625	819.688	5,9%		110,00	838.750	2,33
NKT (C)	2016-1130	478,00	552,50	16%	1.750	966.875	7,0%		499,70	874.475	-9,56
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	268,10	-10%	3.000	804.300	5,8%		298,00	894.000	11,15
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	290,20	-11%	3.000	870.600	6,3%		317,80	953.400	9,51
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1.430,00	62%	700	1.001.000	7,2%		1.571,00	1.099.700	9,86
RTX (S)*	2017-0331	150,69	162,00	8%	4.000	648.000	4,7%		168,00	672.000	3,70
TK Development (S)*	2017-0331	9,98	10,70	7%	60.000	642.000	4,6%		9,70	582.000	-9,35
							= 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						13.863.829	100%		322.596		
Rente (0 % pr. år)									0		
Udbytte	G4S, 0,29 kr. pr. aktie og Novo Nordisk, 3,0 kr. pr.aktie.								19.904		
<b>Handler og opgørelse ultimo måneden</b>											
Aktie	Handelsdag	Kurs ved køb	Kurs ved handel	Afkast i procent	Styk	Kursværdi		Kurtage 0,50 %	Bevægelser	Transaktions-type	
Ingen											
Kontanter og deres procentdel af porteføljens totale værdi (kr.)								342.500	2,37%		
<b>Værdi i alt ultimo måneden (kr.)</b>								14.454.622			

**Portefølje pr. 1. september 2017.**

Kurser ultimo september udsendes senest den 3. oktober 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								342.500	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
C25-indekset			1.174,72						1.195,00		1,73
Bavarian Nordic (M)*	2016-1231	249,00	433,50	74%	1.850	801.975	5,7%		460,00	851.000	6,11
Brdr. A.O. Johs. (S)	2016-1231	336,70	434,00	29%	1.350	585.900	4,2%		444,00	599.400	2,30
Columbus (S)*	2016-1231	10,70	12,50	17%	43.000	537.500	3,8%		13,00	559.000	4,00
DSV (C)	2015-0228	215,40	443,00	106%	2.400	1.063.200	7,5%		444,00	1.065.600	0,23
FLSmidth (C)*	2016-1114	291,94	393,40	35%	3.300	1.298.220	9,2%		400,00	1.320.000	1,68
G4S (L)*	2016-0831	20,64	22,92	11%	37.600	861.792	6,1%		23,00	864.800	0,35
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.458,00	463%	1.125	1.640.250	11,6%		1.500,00	1.687.500	2,88
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	207,20	45%	6.800	1.408.960	10,0%		210,00	1.428.000	1,35
H+H (S)*	2017-0331	79,60	110,00	38%	7.625	838.750	5,9%		111,00	846.375	0,91
NKT (C)	2016-1130	478,00	499,70	5%	1.750	874.475	6,2%		500,00	875.000	0,06
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	298,00	0%	3.000	894.000	6,3%		300,00	900.000	0,67
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	317,80	-3%	3.000	953.400	6,8%		320,00	960.000	0,69
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1.571,00	78%	700	1.099.700	7,8%		1.575,00	1.102.500	0,25
RTX (S)*	2017-0331	150,69	168,00	11%	4.000	672.000	4,8%		170,00	680.000	1,19
TK Development (S)*	2017-0331	9,98	9,70	-3%	60.000	582.000	4,1%		9,85	591.000	1,55
							= 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	25,53	-4,82	44,68	22,15	56,46	31,37
C25-indekset *)	15,64	-1,87	29,04	17,16	31,98	22,34
Performance **)	9,90	-2,95	15,64	4,99	24,48	9,03

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

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

**Aktiernes fordeling på segmenter (%)**

C25-aktier	57,6%
Large Cap-aktier *)	13,9%
Small- og Midcap-aktier	28,5%
I alt	100,0%

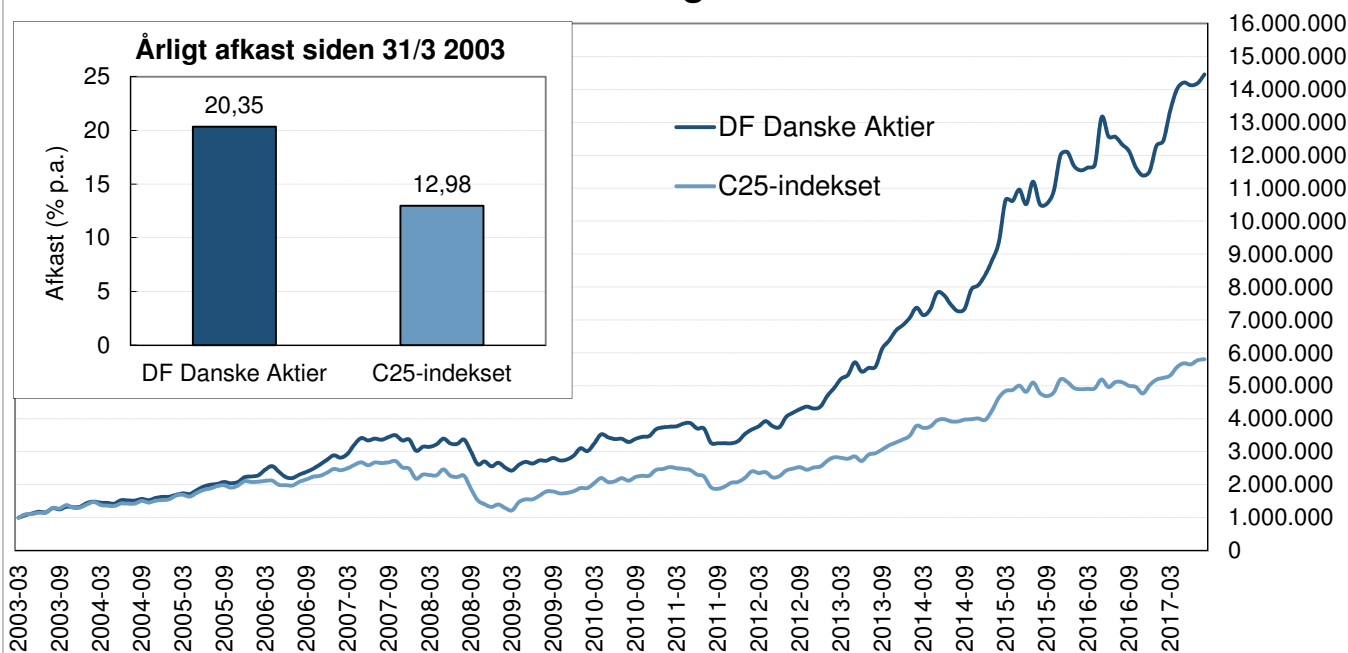
\*) Andelen af Large Cap-aktier, der ikke også er C25-aktier.

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

Se **appendikset** for at få forklaret alle detaljer i porteføljeoversigten.

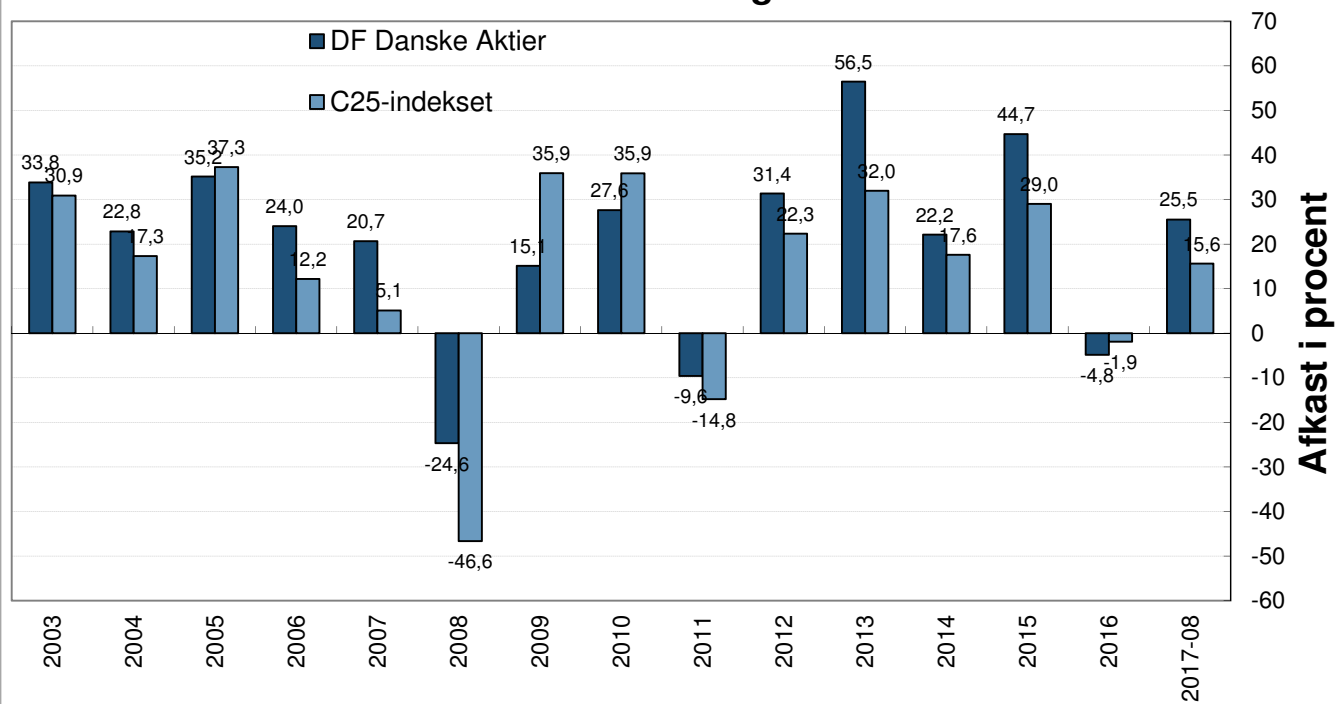
Den uafhængige revisors påtegning af afkastene: <http://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklaring-DF-Danske-Aktier.pdf>

### 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.danskfinesservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm>, hvis du vil have alle detaljer om porteføljesammensætning. Vore analysemetoder er beskrevet her: <http://www.danskfinesservice.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.danskfinesservice.dk/portefoeljesammensaetning.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:

1. 'Aktie' viser indholdet (aktienavn) af porteføljen den 1. i måneden. Lidt længere nede vises, hvilke aktier der måtte være handlet i måneden.
2. 'Seneste handelsdag' viser, hvornår der sidst er aktien. Datoer for reduktion vises ikke, da reduktion ikke ændrer den gennemsnitlige anskaffelsespris.
3. 'Kurs ved køb (snit)' viser, ved hvilken kurs aktien er købt. Prisen er den gennemsnitlige anskaffelsespris.
4. 'Kurs ved status' angiver lukkekursen på kalendermånedens sidste dag i sidste måned, svarende til kursen før børsens åbning i udgivelsesmåneden.
5. 'Afkast i procent' viser, hvor mange procent aktien er steget eller faldet fra den gennemsnitlige anskaffelsespris.
6. 'Styk' angiver det antal stk. af den pågældende aktie, der ligger i porteføljen.
7. 'Kursværdi primo' angiver det beløb i kroner, der er investeret i aktien. Og lidt længere nede beregnes summen af alle porteføljeaktier.
8. 'Aktieandel' viser, hvor mange procent aktien udgør af den i aktier investerede kapital. Summen af disse procentdele = 100 procent og er ekskl. kontanter.
9. 'Kurtage og spread' viser, hvis der er handlet, handelsomkostningerne er sat til 0,5 % inklusive spread (spread = forskellen mellem købs- og salgspris).
10. 'Bevægelser og kontanter' viser kontobevægelser i måneden og kontantbeholdningen.
11. '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.
12. 'Kursværdi ultimo' viser kursværdi ultimo, dvs. antal stk. aktier ganget med 'kurs ult. måneden'.
13. '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										1.669.616	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
FLSmidth (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. <b>Forklarer hvilket segment aktien tilhører.</b>										726.513	<i>Estimat</i> 1.033,50	<i>Estimat</i> 1,73
C25-indekset			1.015,88									
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
FLSmidth (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](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.*

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 revisorerers 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