

Dansk Finansservice Danske Aktier

Velkommen til det månedlige nyhedsbrev 'Dansk Finansservice Danske Aktier'. Kernen i nyhedsbrevet er modelporteføljen DF Danske Aktier. Porteføljen har en lavere risiko, men et større afkast end markedets. Nyhedsbrevet dækker informationsbehovene hos vidt forskellige typer af selvstændige investorer. E-mail sendes til abonnenter, hvis der handles.

Nyhedsbrevet indeholder:

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

Læs mere på www.danskinfinansservice.dk.

Abonnement

Et årsabonnement med 12 udgivelser koster 3.995 kr. inkl. moms for private. Nyhedsbrevet udkommer året rundt pr. e-mail i begyndelsen af hver måned. Abonnementsvilkårene kan læses 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 tyder på, at kombinationen af disse analysemetoder virker efter hensigten. Dvs. at skabe et fornuftigt afkast ved en lav risiko. Læs mere om analysemetoderne i appendiks og 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. Investering kan føre til *permanent* tab af kapital.

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. Og det giver pote. Kernen i nyhedsbrevet er modelporteføljen DF Danske Aktier, som investerer i op til 20 stærke danske selskaber. Læs alt om porteføljens afkast, risiko og sammensætning i nyhedsbrevet og på hjemmesiden.

Personen bag Dansk Finansservice



Dansk Finansservice er stiftet af Jesper Lund (f. 1968), cand.scient. og HD (1). Jeg har arbejdet med aktieanalyse og investering siden 80'erne og har derfor en dyb viden om og erfaring med både teknisk aktieanalyse og fundamental analyse.

Begge analysemetoder anvendes i opbygningen af porteføljen i nyhedsbrevet 'DF Danske Aktier'. Siden 2003 har jeg opbygget og forvaltet forskellige modelporteføljer på www.danskinfinansservice.dk og for Dansk Aktionærforening (DAF).

Jeg var medstifter af DAF's første lokalforening og arbejdede i en årrække i dennes bestyrelse og i Dansk Aktionærforenings repræsentantskab.

Motivationen for at udgive nyhedsbrevet er min store lidenskab for aktieinvestering og ønsket om at kunne inspirere andre til at opnå det afkast, de ønsker.

Kontakt

Bestilling, ris, ros og andre input er altid velkomne.

Skriv til Jesper Lund: jesper@danskinfinansservice.dk.

Ansvarsfraskrivelse

Kursgrafer, aktieanalyser mv. i dette nyhedsbrev og på www.danskinfinansservice.dk må ikke opfattes som investeringsrådgivning eller en opfordring/anbefaling til at handle værdipapirer. Et forsøg på at imitere DF Danske Aktier mv. sker på eget ansvar. Investering kan føre til *permanent* tab af kapital.

Analyse og data pr. 31. oktober 2017

Det går ikke ufatteligt godt

Resumé

I oktober er der foretaget handler i porteføljen, og porteføljen er fortsat 98 procent investeret. I måneden steg porteføljen 2,27 procent, mens C25-indekset steg 1,84 procent. I 2017 er DF Danske Aktier steget 29,66 procent. Se alle afkast i tabel 1 nedenfor og i porteføljeoversigten fra side 9. Min analyse af makroøkonomiske data tyder på, at realøkonomien fortsætter fremgangen. Det danske aktiemarked er markant styrket. Både C20-indekserne og C25-indekset er i køb og ligger i en stigende trend.

Investeringskonklusion

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

Tema: Er det kloget udelukkende at eje danske aktier? Side 6.

Tema i novemhernummeret: handelshistorikken for de seneste 50 handler i DF Danske Aktier. Og glæd dig til temaet i decemhernummeret, hvor jeg løfter sløret for indholdet i min egen portefølje.

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. Konjunkturerne synes stadig robuste, idet den danske økonomi synes at være sund og rask. Det tyder den seneste konjunkturundersøgelse fra Greens Analyseinstitut i hvert fald på. Af denne undersøgelse fremgår det nemlig, at danske topchefers investeringslyst er den største i 25 år. Fem ud af ti virksomheder investerer i dag mere end for et år siden. Kontrakter og ordrer på anlæg og udstyr er en ledende indikator. Da denne indikator er stigende, bestyrkes jeg i forventningen om øget afsætning og indtjening. Aktieindekser er også ledende indikatorer. Deres stigning peger i samme optimistiske retning.

Den Internationale Valutafond, IMF, har for nylig skruet op for sin prognose for den økonomiske vækst for verden som helhed, men også for de fleste større økonomier. Spørgsmålet er, om "det går ufatteligt godt", som Schlüter sagde om dansk økonomi i 1986, hvorefter krisen ramte i 1987. Jeg vurderer, at det 'kun' går godt for tiden, og at økonomien endnu ikke er overophedet. Læs mere her:

http://www.danskinfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren_2013_11.pdf. 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. Trods dette vurderer jeg, at C25-indekset i efteråret kortvarigt kan tage et dyk på 15-17 procent i forhold til lukkekursen den 31. oktober 2017 (1.195,61).

Porteføljestatus for Dansk Finansservice Danske Aktier

Porteføljens månedsafkast blev 2,27 procent. I måneden steg **H+H** 14,04 procent, **Novozymes** 9,19 procent, mens **Nilfisk** svømmede 7,72 procent op. I måneden faldt **Bavarian Nordic** 7,99 procent, **Genmab** 7,19 procent, mens **Brdr. A&O Johansen** tabte 3,68 procent. Det forholdsvis store spænd mellem top- og bundafkast samtidig med formuevækst viser, at risikospredning og den rigtige allokering af risiko er et absolut must. Årets afkast på 29,66 procent er udmærket og ligger noget over porteføljens gennemsnitlige årlige afkast. Se afkastene i tabel 1, og se alle porteføljedetaljerne fra side 9. På både kort og lang sigt er afkastet tilfredsstillende.

Efter et fornuftigt investeringsresultat i år til dato vil jeg nedbringe risikoen i porteføljen en lille smule. Det gør jeg ved at sælge lidt ud af cykliske **Nilfisk** og **NKT** og købe en af mine største favoritter i stedet for. Læs mere nedenfor.

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	14.929.682 kr.	2,27 %	29,66 %	÷4,82 %	20,37 %	15,15 %
C25-indekset	1.195,61	1,84 %	17,69 %	÷12,84 %	12,96 %	17,68 %
Forskel (procentpoint)		0,43 %	11,97 %	8,02 %	7,41 %	

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>.

Månedens handler

Købt: Coloplast
 Akkumuleret: ingen
 Reduceret: ingen
 Solgt: Nilfisk og NKT Cables.

Efter disse omlægninger er jeg tilfreds med porteføljens sammensætning og risikoprofil.

Det vælter ind med regnskaber. Sædvanen tro er det ikke noget, nyhedsbrevet bruger meget plads på. Det er klart, at jeg 'bag kulisserne' grundigt analyserer og vurderer alle væsentlige meldinger fra selskaberne og sammenholder disse med den tekniske analyse. Der er tændt for det lange lys, og begge hænder har et godt greb i rattet.

NKT Holding-aktien blev den 12. oktober spaltet i to forskellige børsnoterede selskaber, **NKT Cables** (kabeldivisionen) og **Nilfisk** (rengøringsudstyr). NKT Holding-aktionærer fik en aktie i hvert af de nye selskaber for hver aktie, de havde i NKT Holding. Begge selskaber er interessante og har formentlig en god fremtid foran sig. Alligevel vælger jeg at nedbringe porteføljens risiko ved at sælge begge aktier med et rimeligt afkast. Provenuet er i stedet investeret i defensive Coloplast. Læs mere om de skattemæssige konsekvenser ved spaltningen her: <https://nkt.gcs-web.com/static-files/9c637245-e718-48bf-8169-4183289f3299>. Jeg ejede ikke aktier i NKT før eller efter spaltningen.

Coloplast. Selskabet er veldrevet og tjener over 25 kr. pr. 100 kr. omsat. Dvs. at resultatgraden, RG, er over 25 procent. Det er ret flot. Coloplast er markedsleder og er den mest profitable og fokuserede forretning blandt dens nærmeste børsnoterede peers, ConvaTec (UK) og Boston Scientific (USA). Coloplast og dens peers ligger i sundhedsplejesektoren, der er en af de mest defensive sektorer. I en tid, hvor der er risiko for, at det kommer til at gå for godt (dvs. ufattelig godt), er det rart at have tanket lidt defensivt op. Begynder aktiemarkedet at bakke, plejer Coloplast at bakke i meget lavere tempo. Aktiekursen har stort set kørt sidelæns i intervallet 420-560 i de seneste tre år. Denne dans på stedet synes nu at være slut. Aktierne har for nylig indledt en stigende kurstrend. I de perioder, hvor Coloplast stiger, er 20-30 procent årligt ikke usædvanligt. Jeg ejer aktier i Coloplast.

Bavarian Nordic. Oven på den negative melding om PROSTVAC lukkede Bavarian Nordic-aktien i kurs 230,00 fredag den 15. september. Den 31. oktober lukkede aktien i kurs 259. Jeg opfatter stadig selskabet som attraktivt og ser ikke grund til at droppe aktien. Men det er klart, at det ikke ser så lyst ud, hvis det viser sig, at PROSTVAC heller ikke virker i kombination med andre lægemidler. Bavarian er steget fire procent. Jeg har aktier i Bavarian.

Genmab blev købt til kurs 259 den 31. oktober 2014 og er siden da femdoblet i kurs. De seneste to måneder er kursen skredet noget. Især efter en lidt mindre salgsvækst, end analytikerne havde sat næsen op efter. Jeg vurderer, at casen er intakt, og at der ikke er grund til udsalg. Jeg har aktier i Genmab. I porteføljeoversigten på side 9-10 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 på side 9.

Observationslisten

OBS-listen indeholder interessante aktier (sorteret fra A-Z), 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. 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.)
Schouw & Co. (2017-0331. 639,50 kr.)
SimCorp* (2017-0228. 390,50 kr.)
Skako (2017-0331. 73,50 kr.)

Ambu overgik fra porteføljen til OBS-listen den 31. januar 2017, da jeg syntes, at aktien var blevet for dyr. Jeg skrev: "Med en PE på ca. 50 er Ambu en dejlig, men dyr aktie. Aktiekursen burde halveres, eller nettoresultatet fordobles ved uændret kurs for at gøre PE spiselig." Men siden da er kursen fordoblet til 589, og PE er ca. 100. Så nu er aktien endnu dyrere. Ærgrer jeg mig over, at aktien ikke blev beholdt? Nej, for provenuet har jo været investeret i andre aktier, der også er steget fornuftigt.

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. Ved indeværende status er **Ambu**, **B&O** og **Schouw & Co.** 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 kursfald. Porteføljen er steget 29,66 procent i år. Den 1. november 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 efter månedens omlægninger endnu mere robust over for eventuelle tilbageslag i markedet. Ved sidste status indsnævrede jeg intervallet, i hvilket jeg forventer, at C25-indekset kommer til at handle i resten af året: 998-1.233. Dvs. at der er en kortsigtet downside på knap 17 procent og en upside på ca. tre procent i forhold til månedens slutkurs (1.195,61). Jeg vurderer, at C25-indekset højst sandsynligt *slutter* året af med en stigning på 12-20 procent, dvs. i intervallet 1.138-1.219. C25-indeksets lukkekurs i 2016 var 1.016.

Investeringskonklusion

På kort og lang sigt: Hold. Sidst: Hold. Har man den aktieandel, man ønsker, er anbefalingen at fastholde denne (hold). Så det betyder, at man ikke bør købe op lige nu.

Tema

Er det klogt udelukkende at eje danske aktier? Se side 6.

Faktaboks og investeringsrisiko

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 på <https://www.danskfinansservice.dk/portefoeljen.htm> og i artikel nr. 13 og nr. 14 på <http://www.danskfinansservice.dk/artikler.htm>.

Links

Ekspert: *Hold dig til danske aktier*:

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/183189/artikel.html?hl=YToxOntpOjA7czoxMToiSmVzcGVyIEx1bmQiO30.H+H> har enormt potentiale efter succesfuld turnaround: <https://www.danskfinansservice.dk/documents/daf/H+H-analyse-Jesper-Lund.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=YToyOntpOjA7czoxOToiRGFuc2sgRmluYW5zc2VydmliZSI7aTozO3M6NToiRGFuc2siO30>.

Køb og behold? Børsen den 5. november 2016:

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/155083/artikel.html?hl=YTozOntpOjA7czoxMToiSmVzcGVyIEx1bmQiO2k6NDtzOjQ6Ikkx1bmQiO2k6NTtzOjY6Iklplc3Blcil7fQ>.

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

Porteføljeafkast og -risiko: <https://www.danskfinansservice.dk/portefoeljen.htm>.

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

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

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

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

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

Revisorerklæring

Se sidste side i nyhedsbrevet eller på hjemmesiden: <http://www.danskfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklæring-DF-Danske-Aktier.pdf>.

Ansvarsfraskrivelse

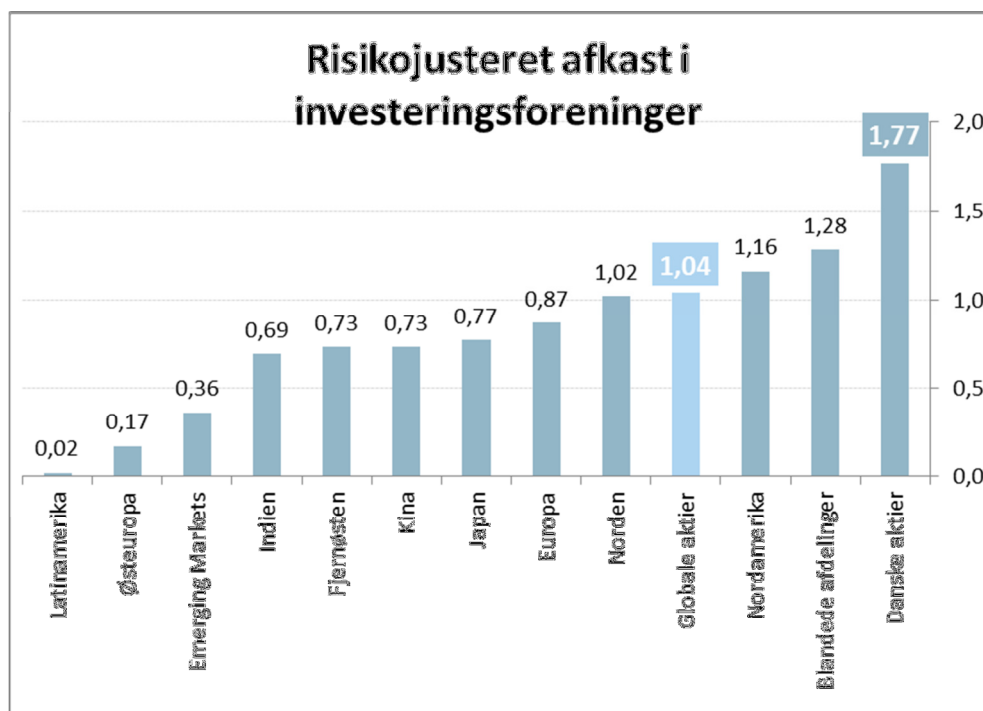
Denne mail, nyhedsbreve og al information fra Dansk Finansservice og på www.danskfinansservice.dk kan ikke og skal ikke stå alene i forbindelse med en eventuel investering i værdipapirer. Alle oplysninger fra os er tilstræbt korrekte, men der gives ingen garanti mod datafejl eller unøjagtigheder. Alle 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 (*).

Tema: Er det klogt udelukkende at eje danske aktier?

Den rationelle investor bør søge det størst mulige afkast i forhold til den tagne risiko. Forestil dig, at du kan vælge mellem to forsikringer til samme pris og med ens betingelser. Den ene forsikring udbetaler mere end den anden. Hvilken af de to forsikringer ville du vælge?

Bankerne råder os til at sprede vores investeringsrisiko gennem køb af udenlandske aktier. Man kunne derfor få den opfattelse, at det er uklogt kun at eje danske aktier. Er det en sandhed med modifikationer? Det får du svaret på om lidt. Investeringsteorien definerer risiko som kursudsving. Tillad mig at henvise til faktaboksen på side 5 og linkene nederst i temaartiklen, hvor alt vedrørende afkast, risiko (standarddeviation) og risikojusteret afkast (Sharpe Ratio) er forklaret. Men bare rolig, man behøver ikke forstå al statistikken for at få overblikket. Det er heldigvis nok at vide, at et stort risikojusteret afkast er bedre end et lille. Størrelsen betyder noget.

Afkastet på danske aktier er større end afkastet på globale aktier. Hvad med risikoen? Risikoen på danske aktier er større end risikoen på globale aktier. Som du sikkert allerede har tænkt, hvad så, hvis 1) afkastet på danske aktier er *en del* større end afkastet på globale aktier, og 2) risikoen på danske aktier er *lidt* større end risikoen på globale aktier? Ja, så ender man med at blive belønnet for sin investering i danske aktier. Faktum viser, at vi bliver belønnet med et større absolut afkast. Vi får også et større afkast i forhold til den tagne risiko, også kaldet det risikojusterede afkast (Sharpe Ratio). Og det er lige præcis sådan, det har været i mange år. Investeringsforeninger med danske aktier har slået investeringsforeninger med globale, regionale og landespecifikke aktier på både kort, mellem og lang sigt. Det viser tal fra Investeringsforeningsbranchen; se figur 1, hvor 'Danske aktier' og 'Globale aktier' er fremhævet.

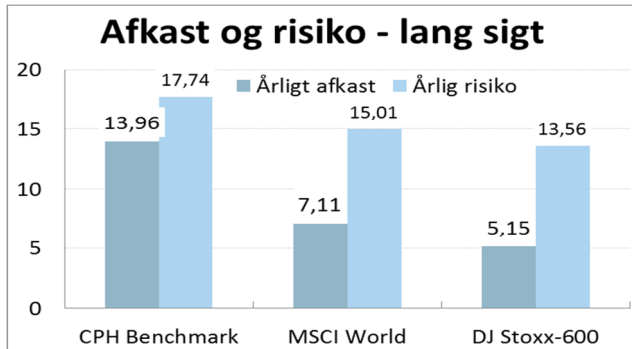


Figur 1. Det risikojusterede afkast for investeringsforeninger, der investerer i danske aktier osv. Det risikojusterede afkast, Sharpe Ratio, er det årlige afkast i procent divideret med den årlige risiko i procent. Et risikojusteret afkast på 1,77 betyder, at investorer har opnået et afkast på 1,77 procent pr. procent risiko. Alle tal er kopieret fra Investeringsforeningsbranchens hjemmeside: www.investering.dk.

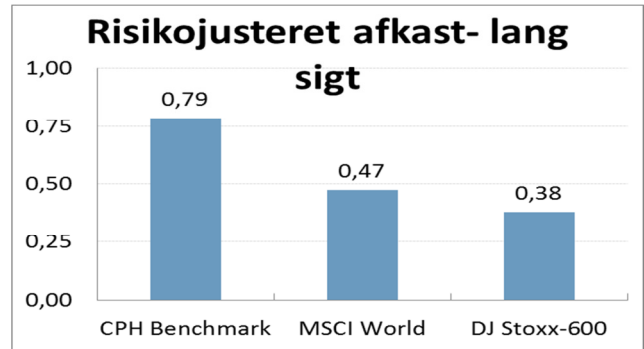
Det skal retfærdigvis siges, at hvis man skal bruge sine penge inden for kort tid, så er det formentlig sikrere også at inkludere globale eller vestlige aktier i sin portefølje. Investeringsforeningers afkast er påvirket af omkostninger. I det følgende vil vi se på, om det danske aktiemarked også slår globale og europæiske aktieindekser.

Afkast og risiko på danske, globale og europæiske aktieindekser

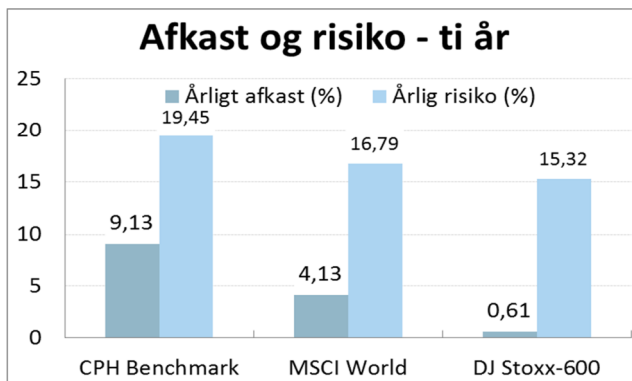
Nedenfor vises afkast, risiko og det risikojusterede afkast for en række aktieindekser på lang, mellem og kort sigt.



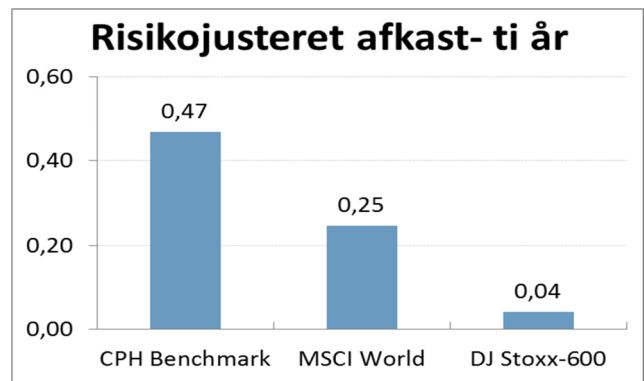
Figur 2A. Afkast og risiko for CPH Benchmark, MSCI World og DJ Stoxx-600 de seneste 14 år.



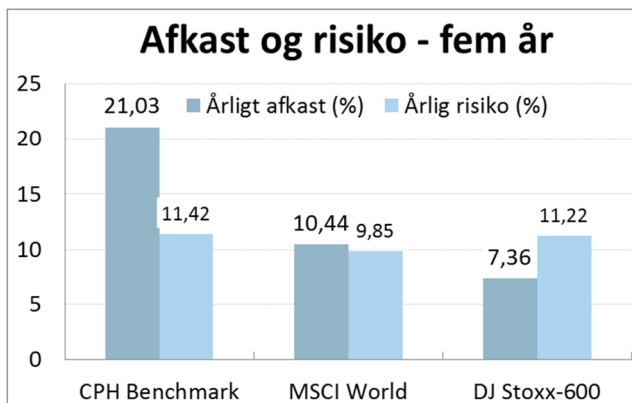
Figur 3A. Risikojusteret afkast for CPH Benchmark, MSCI World og DJ Stoxx-600 de seneste 14 år.



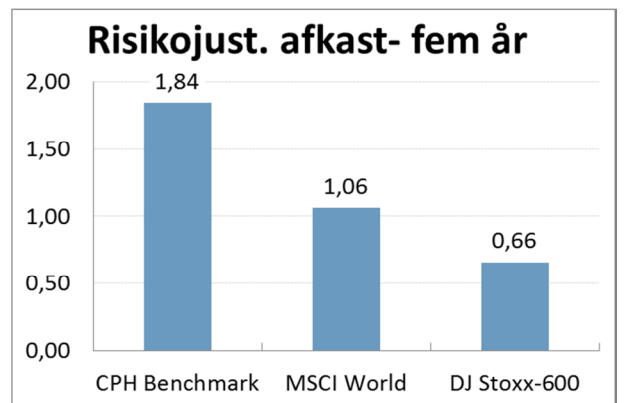
Figur 2B. Afkast og risiko for CPH Benchmark, MSCI World og DJ Stoxx-600 de seneste ti år.



Figur 3B. Risikojusteret afkast for CPH Benchmark, MSCI World og DJ Stoxx-600 de seneste ti år.



Figur 2C. Afkast og risiko for CPH Benchmark, MSCI World og DJ Stoxx-600 de seneste fem år.



Figur 3C. Risikojusteret afkast for CPH Benchmark, MSCI World og DJ Stoxx-600 de seneste fem år.

Figur 2. Figur 2A-2C i venstre kolonne viser årlige afkast (mørkeblå) og risici (lyseblå) for Copenhagen Benchmark Cap, Morgan Stanleys verdensmarkedsindeks (MSCI ACWI) og DJ Stoxx 600-indeksset med europæiske aktier. Alle aktieindekserne er inklusive geninvesterede udbytter.

Figur 3. Figur 3A-3C i højre kolonne viser de risikojusterede afkast (Sharpe Ratio, dvs. afkast divideret med risiko) for de samme aktieindekser som i figur 2.

NB: Lang sigt er 14 år, fordi 14 år er det største antal år, der er data for aktieindekser, som inkluderer udbytter. 14 år er altså valgt for at have samme tidshorisont og dermed sammenlignelighed. Benyttes andre aktieindekser med over 20 års historik, opnås ca. samme resultat. Danske aktier

slår ikke-danske aktier. Datakilder: www.bcview.com, <http://www.nasdaqomxnordic.com/>, <https://www.msci.com/world>, <https://www.stoxx.com/index-details?symbol=SXXGT>.

Afkastet på danske aktier er meget større end afkastet på globale og europæiske aktier. Risikoen ved danske aktier er ikke ret meget større end risikoen ved globale og europæiske aktier (figur 2). Derfor bliver man som investor belønnet med et større risikojusteret afkast ved at investere i danske aktier (figur 3).

Hvorfor klarer danske selskaber og deres aktier sig så godt?

Ovenstående viser tydeligt, at danske aktier har været og sandsynligvis vil være bedre at investere i end ikke-danske aktier. Væsentlige grunde til dette er:

- At danske selskaber generelt er mindre end dem, som indgår i globale eller regionale aktieindekser. Danske aktier er ret besat small cap eller micro cap sammenlignet med udenlandske aktier. Det er klart, at et lille selskab med en markedsværdi på f.eks. ti mia. kr. kan øge sin værdi mere og hurtigere end et selskab med en markedsværdi på 500 mia. kr. Små selskaber kan øge indtjeningen pr. aktie hurtigere end store selskaber.
- At Danmark har et fleksibelt arbejdsmarked. Dertil kommer, at danske selskaber er små og hurtigere kan tilpasse sig markedsforholdene, end mastodonterne kan. Tilpasningsmulighed og -evne er godt for profitten.
- At Transparency International har målt, at Danmark er det mindst korrupte land i verden. Korruption indebærer ineffektivitet, fordi der bl.a. bruges en masse tid på at spise, drikke mv. med politikere og give dem penge under bordet. Ydermere skal selskaber ofte betale 'dummebøder' og 'beskyttelsespenge' til diverse myndighedsfolk. Korruption dræner selskaber, og det har vi ikke i Danmark, så danske selskaber er meget effektive. Vi har også stor retssikkerhed, hvorfor patenter og opfindelser er godt beskyttede, hvilket fremmer både innovationskraft og profit.

Alt dette er medvirkende til, at danske selskaber/aktier klarer sig godt – for ikke at sige bedst. I det børsnoterede danske selskaber har en meget høj eksportandel, opnår vi som investorer en grundig, men indirekte global diversifikation. På den måde minimeres markedsrisikoen, også kaldet den systematiske risiko, ved investering i danske aktier. Græsset er ikke grønnere på den anden side, selvom mange tror det.

Konklusion

Data fra Investeringsforeningsbranchen, www.investering.dk, viser, at investorer bliver belønnet for at holde sig til danske aktier. Dataene viser nemlig, at afkastet i investeringsforeninger med danske aktier er større end afkastet i investeringsforeninger med globale aktier, regionale aktier og enkeltlandes aktier. Min analyse af afkast og risiko på det danske aktiemarked viser, at det danske aktiemarked er lidt mere risikabelt end andre aktiemarkeder, men at man bliver rigeligt belønnet for at tage denne ekstra risiko. Ser man 20-30 år tilbage, er konklusionen den samme.

Links til forklaring af afkast og risiko

<https://www.danskfinansservice.dk/portefoeljen.htm> (se tabellen og forklaringerne lidt nede på siden).

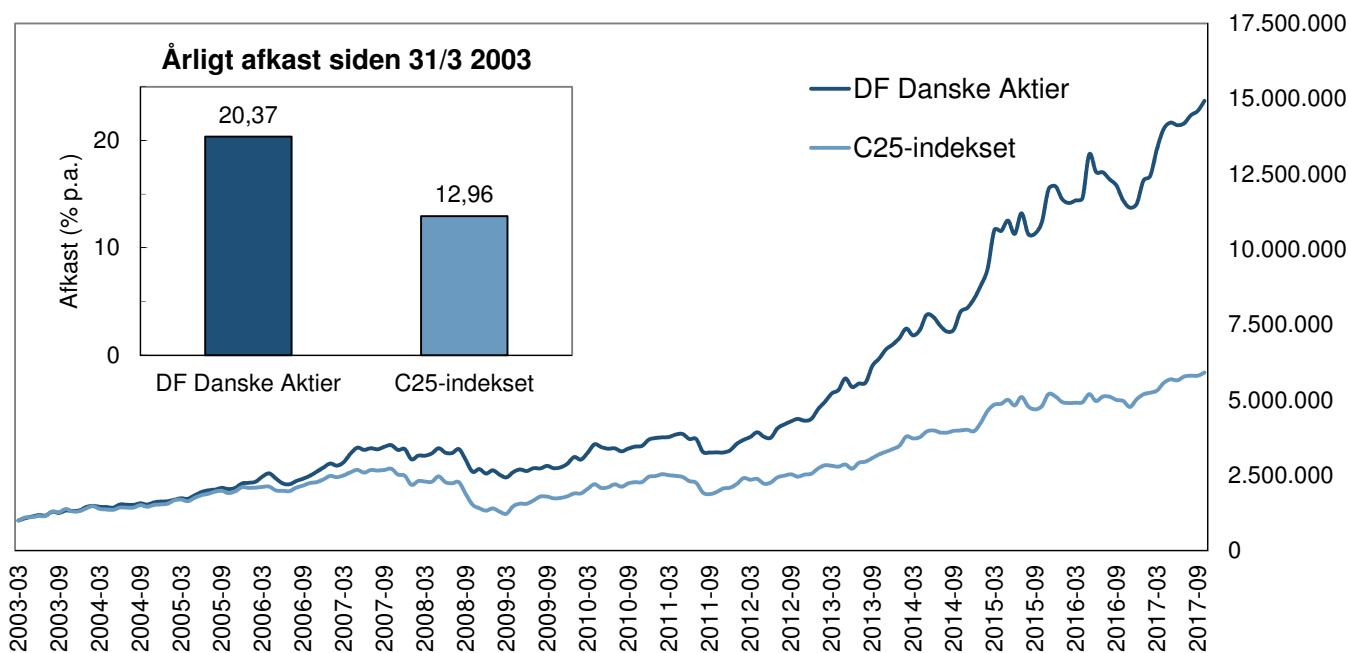
https://www.danskfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren_2007_09b.pdf.

https://www.danskfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren_2007_10.pdf.

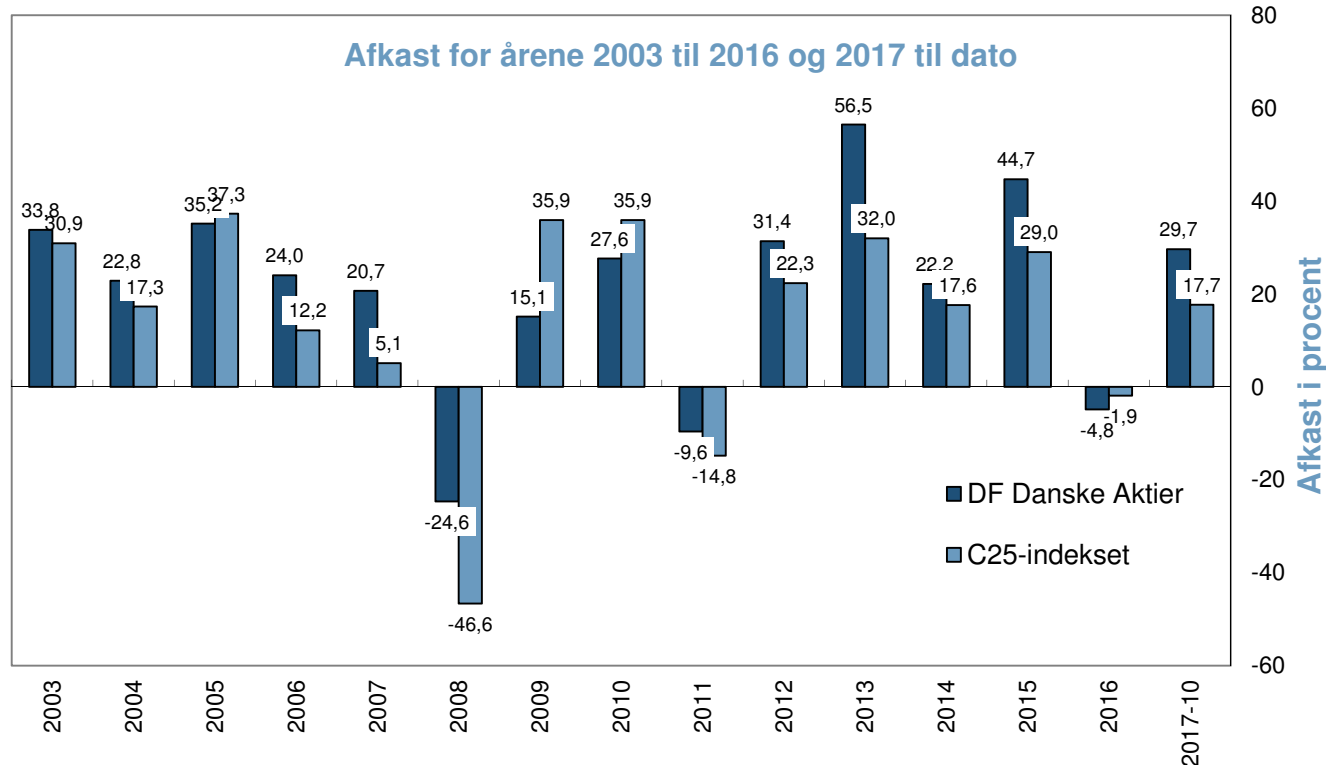
Ansvarsfraskrivelse

Når der skrives, at et "afkast er bedre end ...", betyder det, at "afkastet *har været* bedre end ...", hvilket igen indikerer, at "det *forventede* fremtidige afkast vil blive større end ...". Det gælder som altid, at historiske afkast ikke er en garanti for fremtidige afkast, men at historiske afkast er det bedst mulige afkastestimat, der kan gives. Alle oplysninger 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.

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 første side i appendikset.



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

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

Den [uafhængige revisors](http://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklaring-DF-Danske-Aktier.pdf) påtegning af afkastet: <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.danskinfinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm>, hvis du vil have alle detaljer om porteføljesammensætning. Vore analysemetoder er beskrevet her: <http://www.danskinfinansservice.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.danskinfinansservice.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 →

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