

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 4.495 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 2017 været 19,6 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. (i hjerneforskning) 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. december 2018

Afkastet i 2019 bliver meget bedre end i 2018

Resumé

I december faldt DF Danske Aktier marginalt, og C25-indekset faldt markant. Der er ikke foretaget handler i måneden, og porteføljen er 95,84 procent investeret (sidst 96,1 procent). I måneden faldt porteføljen 1,87 procent, mens C25-indekset faldt 4,38 procent. I 2018 faldt DF Danske Aktier 3,02 procent, mens C25-indekset faldt 13,16 procent. Se alle afkast i tabel 1 nedenfor og i porteføljeoversigten fra side 12. Min analyse af makroøkonomiske data tyder på, at realøkonomien fortsætter fremgangen. Jeg vurderer, at hverken handelskrigen, politisk ustabilitet eller andet fører til en recession foreløbig. Men aktiemarkedet er præget af megen usikkerhed, hvorfor ekstra omtanke og forsigtighed tilrådes. Det er min erfaring, at det ikke kan betale sig at gå helt ud af markedet, da det er meget svært rent mentalt at komme ind i markedet igen. Og det er ligeledes meget svært at købe ind igen til *lavere* priser, end man solgte til. For at være forberedt på den modgang skruede jeg i oktober og november ned for porteføljerisikoen ved at reducere eksponeringen til cykliske selskaber. C25-indekset er i salg og ligger i en langsigtet, men kraftigt svækket stigende trend. En trend, som let kan blive sidelæns, hvis aktierne svækkes yderligere. Men mit hovedscenarium er, at C25-indekset kan stige ekstremt i 2019. Læs mere nedenfor.

Investeringskonklusion

På kort sigt: Hold. På lang sigt: Hold. Sidst: På kort sigt: Hold. På lang sigt: Hold. På kort sigt betyder en investeringshorisont på under 12 måneder. DF Danske Aktier investerer langsigtet. Læs hele konklusionen på side 7.

Tema: Hvad indeholder Jesper Lunds og Dansk Finansservices virkelige portefølje den 31. december 2018? Se side 9. Glæd dig til temaet i januarnummeret: Handler Dansk Finansservice med rettidig omhu?

Det danske aktiemarked og makro

C25-indekset er i salg, men ligger stadig i en stigende langsigtet trend (på nogle års sigt). Den stigende trend er på det seneste blevet kraftigt svækket og ligner efterhånden en sidelæns trend. Den kortsigtede trend (måneder) peger nedad. Økonomiske indikatorer såsom beskæftigelse, forbrugertillid og byggeri tyder på, at fremgangen i den danske økonomi er stabil. Konjunkturerne synes robuste, idet den danske økonomi er sund og rask. Forbrugerne er forholdsvis positive. Samlet set viser data, at den langsigtede optrend i de fleste økonomiske indikatorer fortsat favoriserer økonomisk vækst. Og vi er slet ikke i en euforifase, der jo plejer at ende med en nedtur. Sagt med andre ord vurderer jeg, at der er 'gået negativ psykologi i den', dvs. at flertallet af investorer er frygtsomme og glemmer at se på mulighederne, hvilket giver kursfald trods fornuftige ledende økonomiske indikatorer. Mere herom nedenfor. Her kan du læse mere om økonomiske konjunkturer og økonomiske indikatorer, herunder de ledende: http://www.danskinfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren_2013_11.pdf.

Jeg vurderer, at **Danmark, Norge, Sverige, Finland og Tyskland** befinder sig sent i et økonomisk opsving. Resten af Europa ligger tidligt eller midt i et økonomisk opsving. Handelskrigen begynder at bide dele af både **USA's** og **Kinas** økonomi. USA nærmer sig slutningen af det økonomiske opsving, der som minimum bør vare til og med 2019. Læs mere nedenfor.

Skal vi op eller ned?

Den 31. december 2017 forventede jeg, at C25-indekset kunne stige 15-20 procent i 2018. Desværre adlød markedet mig ikke. Spøg til side, jeg ramte uden for skiven. Mulige forklaringer på, hvorfor C25-indekset ikke steg, kan være, at tungtvejende aktier i indekset blev særlig hårdt ramt. Storbankerne med Danske Bank i spidsen blev ramt af hvidvaskskandaler. A.P. Møller – Mærsk blev ramt af (frygt for) handelskrigen. Pandoras salg svigtede. ISS skal have færre koste. Læg dertil en generel og stigende frygt for politisk ustabilitet mv. Jeg forventede dengang også, at C25-indekset i 2018 ville kunne tage et kort og dybt dyk på op til 20 procent inden for 15-60 kalenderdage. C25-indekset var den 28. august oppe i 1.182 og nede og ramme 986 den 11. oktober – et fald på

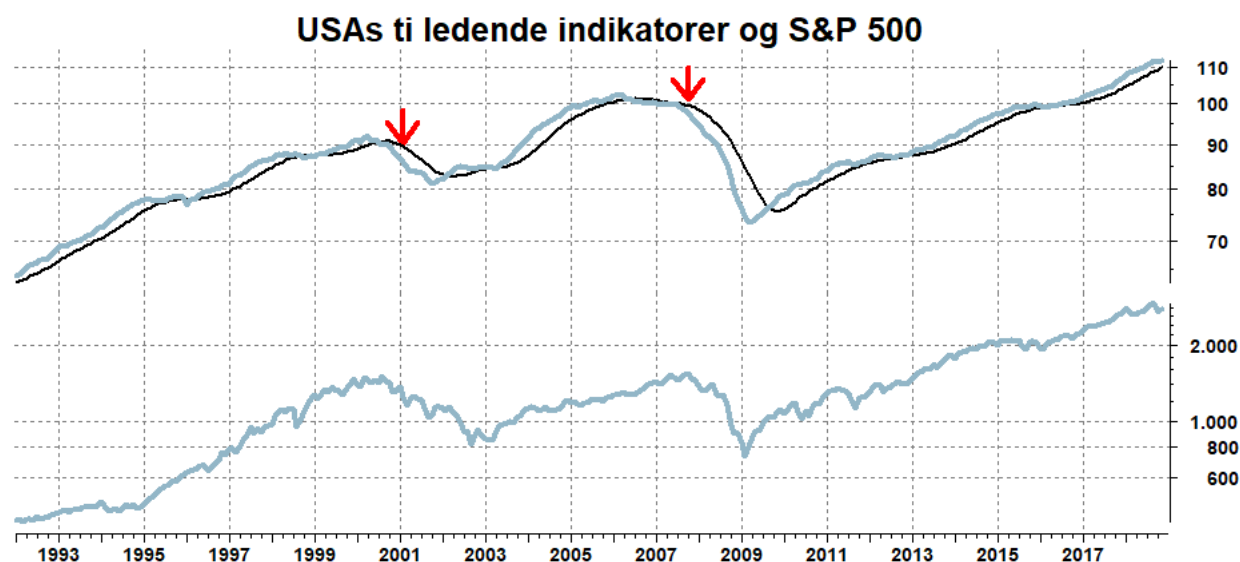
17 procent inden for 44 dage. Det var et 'bullseye'. Indrømmet, så er den slags udsving i aktiemarkedet forholdsvis normale. Sådanne udsving skal vi vænne os til, selvom det virkelig er stressende at opleve, hvis man er inde med millioner af kroner. Det er meget svært at gå succesfuldt ud af markedet og så træde ind i markedet igen for at undgå fald på 10-20 procent.

Alle, der udgiver nyhedsbreve om aktier og økonomi, vil naturligvis meget gerne forsøge at estimere, hvad der mest sandsynligt kommer til at ske. Og de fleste læsere hungre da også efter estimater. Så det er spændende for os alle. Men estimater vedrørende aktiemarkedet og økonomien er ligesom vejrudsigten behæftet med nogen usikkerhed på kort sigt. Det ser anderledes ud på lang sigt. Det er jo stensikkert, at der efter en sommer kommer en vinter. Og det er stensikkert, at der efter en højkonjunktur (høj vækst) kommer en lavkonjunktur (lavere vækst). Men hvor årstidernes skiften beror på fysikkens love, skyldes udsving i konjunkturerne menneskers adfærd – som fluktuerer mere tilfældigt end årstiderne. Jeg opfordrer til, at aktieinvestorer fokuserer på den lange bane og ikke lader sig rive med af eller handler på baggrund af den daglige malstrøm af nyheder. En af mine abonnenter sendte mig den her julehilsen:

*"Jeg tjekker kun mine investeringskonti den sidste dag i måneden efter lukketid, medmindre (Dansk Finansservice mener, red.) der skal handles. Det giver en rolig nattesøvn, og jeg er helt sikkert med i mange år endnu :-)
Mvh. Flemming Deenanath Rasmussen."*

Nemlig. Man skal ikke investere i aktier, hvis det ødelægger ens nattesøvn og/eller fører til skærmysler på hjemmefronten. Det er det slet ikke værd.

Hvad så i 2019? I dag er der ingen tegn på en markant svækkelse af indekset over USA's ti ledende indikatorer, se figur 1. Måler man S&P 500-indeksets afkast de seneste 20 år, er det steget 3,6 procent årligt. Siden toppen i 2007 er S&P 500-indekset steget ca. fire procent årligt. Men det årlige afkast siden 1992 ligger på knap syv procent, hvilket er tæt på det årlige afkast siden 1800-tallet (ca. otte procent årligt). Hvis syv-otte procent i årligt afkast er det 'normale', så skal det årlige afkast de næste 10-20 år ligge langt over syv-otte procent. En hastigt voksende middelklasse i udviklingslandene og den nye industrielle revolution med robotter kan pege på øget vækst (samt kursstigninger) frem for en ny normal med generel lavvækst. Læs mere om ledende indikatorer her: <https://www.conference-board.org/data/bcicountry.cfm?cid=1>.



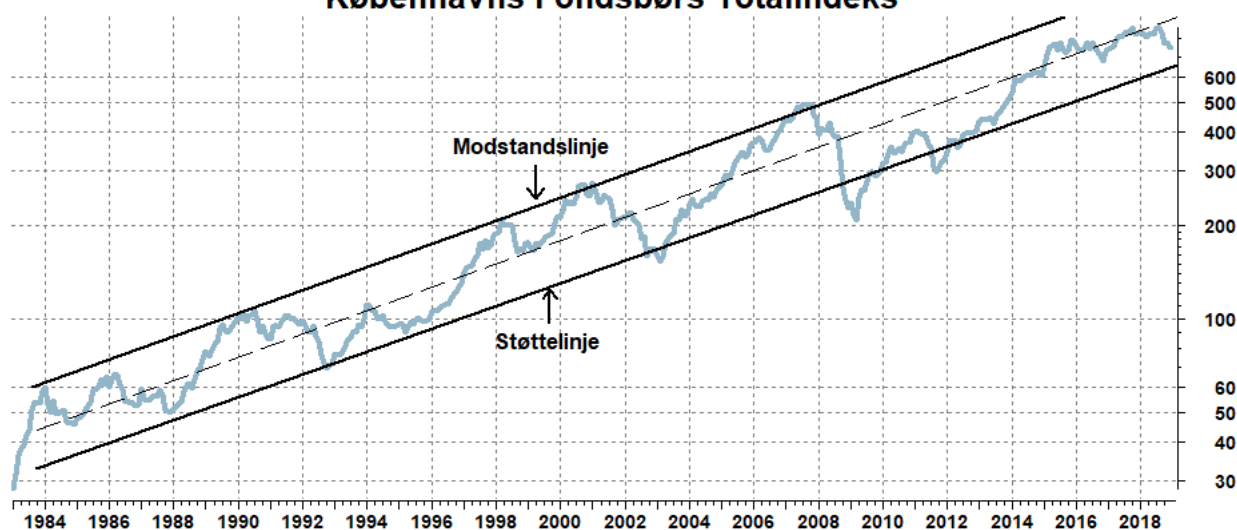
Figur 1. Øverst vises indekset over USA's ti ledende indikatorer (blå) og 12 måneders glidende gennemsnit (sort) på indekset. Når det glidende gennemsnit ligger lidt over indekset og er faldende (røde pile), svækkes indekset markant. Når indekset har været markant svækket, er aktiemarkedet faldet markant. Nederst vises S&P 500-indekset. Som det tydeligt ses, er det som regel en god idé at eje aktier, når indekset ligger oven over sit glidende gennemsnit.

Grunden til, at jeg fokuserer mest på USA, er, at den amerikanske økonomi er den største og mest betydningsfulde i verden. Og det amerikanske aktiemarked er ca. tre gange større end nummer to (Japan) og tre (Kina) tilsammen.

Derfor er det mest sandsynligt, at vores egen meget lille økonomi og mikroskopiske aktiemarked svinger nogenlunde i takt med USA. Mere om dette i det følgende.

Ser vi på det danske aktiemarked, synes kursstigninger på lang sigt mere sandsynlige end det modsatte. Der er en tendens til, at aktieafkast, udbytte af kornhøst mv. søger tilbage mod gennemsnittet efter i perioder at have afvejet fra det. Man kalder det for regression mod gennemsnittet. Jo længere væk en værdi ligger fra gennemsnittet, jo større er tendensen til, at værdien søger tilbage mod gennemsnittet. I figur 2 vises Københavns Fondsbørs' Totalindeks (blå) siden 1983. Jeg har lagt indekset ind i en såkaldt trendkanal. Trendkanaler er et godt redskab til at forstå, hvor markedet er på vej henad. Ofte ser man, at markedet følger disse kanaler. Kanalen dannes af en støttelinje og en modstandslinje, som markerer ekstremerne for aktieindekset, se figur 2. C25-indekset blev introduceret i december 2016, hvilket er for kort tid til at kunne illustrere princippet for 'regression mod gennemsnittet'. Derfor benytter jeg det aktieindeks, som har den længste historik, Københavns Fondsbørs' Totalindeks. Prøv at lægge din hånd oven på grafen, så du kun kan se de sidste tre-fire år. Selvom tre-fire år kan virke som lang tid, så giver tre-fire års historik intet overblik over aktiemarkedets bevægelser.

Københavns Fondsbørs Totalindeks



Figur 2. Figuren viser Københavns Fondsbørs' Totalindeks (blå) lagt ind i en trendkanal. Trendkanalen dannes af de to fede, sorte linjer, hvoraf den nederste kaldes for en støttelinje, og den øverste kaldes for en modstandslinje. Normalt vil aktieindekset ligge inden for disse to linjer. Og hvis indekset kommer meget tæt på eller rammer en af linjerne, ser man ofte, at indekset bevæger sig tilbage mod middelværdien (den stiplede sorte linje). Middelværdien er otte procent årligt. Den lodrette akse er logaritmisk. Derfor er afstanden fra 50 til 100 den samme som fra 100 til 200 og fra 200 til 400. På den måde kan man sammenligne de procentvise kursudsving.

Ekstreme kursfald ses normalt, når aktieindekset rammer modstandslinjen nedefra (figur 2). Ekstreme kursstigninger ses normalt, når aktieindekset rammer støttelinjen oppefra. I skrivende stund ligger aktieindekset moderat under gennemsnittet, og det er kun ca. 15 procent fra at nå ned til støttelinjen. Den nuværende situation kan fortolkes således, at vi på kort sigt (6-12 måneder) vil opleve moderate kursfald, hvorpå aktierne vil stige markant. Et andet scenarium er, at aktieindekset kører sidelæns, indtil det rammer støttelinjen, for derpå at stige markant.

Vi er i den sjældne situation, at aktiemarkedet de sidste næsten fire år (siden marts 2015) stort set er kørt sidelæns uden større udsving. Noget lignende er ikke set siden midt i firserne, hvor aktiemarkedet kørte næsten sidelæns fra januar 1984 frem til sommeren 1988, hvorpå pokker tog ved aktierne og sendte dem næsten 100 procent op de følgende to år. Fra 1990 til 1996 havde vi også en sidelæns bevægelse, men med store udsving undervejs. Fælles for de to sidstnævnte perioder med langvarige sidelæns bevægelser i aktieindekset er, at dette efterfølgende blev fordoblet. Husk, at historiske afkast ikke er en garanti for fremtidige afkast.

Sammenholdt med min analyse af USA's ledende indikatorer og S&P 500-indekset hælder jeg til, at vi ikke står over for markante kursfald, men at det amerikanske og danske aktiemarked vil ligge højere den 31. december 2019 end ultimo 2018. Før eller siden bør det danske totalindeks nå op og teste modstandslinjen (figur 2). Det kan godt tage to-tre, måske fire år, før dette sker. Hvis jeg får ret i dette 'bullish' scenarium, så er der udsigt til overnormale aktieafkast – måske en dobbelt op – frem mod 2022.

Ikke mere snak. Jeg vurderer, at C25-indekset på et eller andet tidspunkt i 2019 tester et plus på 20-30 procent.

Porteføljestatus for Dansk Finansservice Danske Aktier

Porteføljens månedsafkast blev ÷1,87 procent. Se afkastene i tabel 1 nedenfor, og se alle porteføljedetaljer fra side 12. På både kort og lang sigt er afkastet tilfredsstillende.

Årets afkast i DF Danske Aktier blev ÷3,02 procent, mens C25-indekset faldt 13,16 procent. Dette svarer til en overperformance på 10,14 procentpoint. Den gode performance skyldes især fravalg af markant faldende og tunge C25-aktier såsom A.P. Møller – Mærsk (÷25 procent i 2018), Danske Bank (÷47 procent), Pandora (÷61 procent), Nordea Bank (÷28 procent; Nordea udgik af C25-indekset den 27. december 2018) og Jyske Bank (÷33 procent). Alle nævnte aktier er cykliske. DF Danske Aktier havde dog en lille position i Bavarian Nordic (udgik af C25-indekset den 27. december 2018), der faldt 43 procent i 2018. Til gengæld lå porteføljen tungt investeret i disse defensive C25-aktier: Coloplast (+23 procent), GN Store Nord (+21 procent) og Genmab (+4 procent). Den eneste fornuftige måde at slå markedet på den lange bane er ikke at kopiere/købe markedet. Man skal bare huske på, at når man ikke kopierer markedet, så kan der forekomme nogle år, hvor ens afkast ligger væsentligt under eller over markedets afkast, akkurat som i DF Danske Aktier.

Tabel 1. Afkaststatistik

Portefølje og indeks	Slutværdier	Månedsafkast i pct.	Afkast i år i pct.	Afkast i 2017 i pct.	Årligt afkast i pct.	Årlig risiko i pct.
DF Danske Aktier	13.555.358 kr.	÷1,87 %	÷3,02 %	21,39 %	18,00 %	15,28 %
C25-indekset	994,96	÷4,38 %	÷13,16 %	12,77 %	10,65 %	17,47 %
Forskel (procentpoint)		2,51 %	10,14 %	8,61 %	7,35 %	

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 7. Porteføljens startværdi den 31. marts 2003 var 1.000.000 kr. Afkastet i perioden 2003-2017 er revideret. Se revisorerklæring her: <http://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklæring-DF-Danske-Aktier.pdf>.

I 2018 steg DF Danske Aktier 10,14 procentpoint mere end markedets afkast, hvilket er tilfredsstillende. Siden begyndelsen i 2003 er DF Danske Aktier steget 7,35 procentpoint mere pr. år end aktiemarkedet.

Månedens handler i og kommentarer til DF Danske Aktier

Solgt: ingen

Reduceret: ingen

Købt: ingen

Akkumuleret: ingen.

Bavarian (kurs 127,45) udgik fra og med den 27. december 2018 af C25-indekset. Den amerikanske lægemiddelstyrelse, FDA, har i december tildelt Bavarians registreringsansøgning for flydende-frosset koppevaccination et såkaldt priority review. Det betyder en ekstra hurtig sagsbehandling og en afgørelse inden for seks måneder i stedet for de normale ti måneder. Bavarian vil, hvis MVA-BN-vaccinen godkendes, modtage en 'priority review voucher', der kan anvendes til at give et valgfrit lægemiddel en hurtigere sagsbehandling hos FDA. Bavarian planlægger at sælge denne voucher. Prisen kan nå op på 500-700 mio. kr. Det er gode nyheder. Bavarian har en stor kassebeholdning og handler fundamentalt set til en meget lav pris. Jeg har aktier i Bavarian.

Rockwools B-aktie (kurs 1.700) er ny i C25-indekset fra og med den 27. december 2018. Alt kører efter bogen for Rockwool. Nervøse investorer har solgt ud. Idet aktien er forholdsvis illikvid, presser det aktiekursen helt i bund. Når stemningen skifter fra negativ til positiv, løftes sunde cykliske selskabers aktier, som Rockwool B, mere end defensive selskabers aktier. Jeg er som beskrevet positiv omkring 2019. Vi holder ud trods aktiens 41 procents drop fra kurs 2.878 i september 2018. Jeg rører ikke mine Rockwool B-aktier.

DF Danske Aktier indeholdt den 31. december 2018 ca. 25 procent vægt af cykliske aktier, mens 75 procent var defensive aktier og en lille sjat kontanter. Den 1. januar 2018 lå der ca. 40 procent vægt af cykliske aktier i porteføljen. Denne andel blev droslet ned i oktober og november. Den opmærksomme læser vil sikkert tænke: "Du forventer, at aktiemarkedet stiger i 2019. Hvorfor ikke vægte op i cykliske aktier, der jo stiger mest, hvis aktiemarkedet stiger?" Det gør jeg netop ikke, fordi jeg forventer, men naturligvis ikke *ved*, at aktiemarkedet stiger i 2019. Falder det, så vil en stor andel cykliske aktier trække DF Danske Aktier med ned i dybet. Omvendt vurderer jeg, at de defensive selskabers aktier, der ligger i porteføljen, har et meget fint upside. Læs mere om porteføljens vægt af bl.a. cykliske aktier i temaartiklen på side 11.

Jeg er godt tilfreds med porteføljens sammensætning og risikoprofil.

Se aktiernes fordeling på segmenterne hhv. C25-aktier, LargeCap-aktier og SmallMidCap-aktier nederst på side 12. En stjerne (*) ud for en aktie i porteføljeoversigten betyder, at jeg selv ejer aktien, omend ikke nødvendigvis med samme vægt som i modelporteføljen. Jeg har personligt investeret nogle mio. kr. i aktierne i DF Danske Aktier.

Observationslisten

OBS-listen indeholder interessante aktier (sorteret fra A til Z), som lægger an til markante og pludselige kursstigninger. OBS-listen er uændret siden sidst. I listen vises selskabets navn, og i parentes den dato, selskabet blev optaget på observationslisten, samt lukkekursen på den 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.

ALK (2018-0630. 1.066,00 kr.)

Ambu* (2017-0131. 58,90 kr. Aktiekursen er korrigeret for aktiesplit i forholdet 1:5 i januar 2018)

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

DLH* (2017-0331. 1,39 kr.)

SimCorp* (2018-0630. 517,00 kr.)

Veloxis Pharmaceuticals* (2018-1031. 1,38 kr.)

I sidste nyhedsbrev beskrev jeg (ved kurs 132,20), at en insider havde købt op i **B&O**, og at Danske Bank havde akkumuleret. Så kom der en buldrende nedjustering, der ville kunne kvæle selv et par store B&O-højttalere. Desværre røg aktien markant ned. Aktien handler nu i kurs 88,90 og er altså nede med 33 procent i december. Det viser, at det ikke altid er klogt at følge hverken insiderne eller professionelle investorers købsmønstre. B&O-aktien er steget 92 procent, siden jeg satte den på OBS-listen, hvilket sådan set er et okay afkast. Jeg har aktier i selskabet og ser tiden an, da jeg vurderer, at markedet har straffet aktien for meget.

Siden **Veloxis Pharmaceuticals** (kurs 2,19) kom på OBS-listen, er den steget 59 procent. Stigningen skyldes især, at Veloxis har fået godkendt nyremidlet Envarsus til en bredere patientgruppe. Jeg beholder mine Veloxis-aktier, da jeg vurderer, der er mere at hente.

I sidste nyhedsbrev skrev jeg, at "Jeg ligger og lur på at tilføje **Højgaard Holding B** (kurs 66,00) til OBS-listen" og "I år er aktien faldet med ubehagelige 62 procent. Downsiden er formentlig stadig 20-50 procent". Nu handler aktien i 47,8 kr. og er dermed faldet 27,6 procent på en måned. Jeg vurderer, at den absolutte bund ligger i ca. 33 kr. Jeg er dog endnu ikke parat til at investere i Højgaard Holding B. Kommer der positive nyheder, kan aktien brage op. De modige (gamblere) kan tage første position nu. Læs mere om, hvordan man opbygger en portefølje-position, her: <https://www.danskinfinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm>.

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 Dansk Finansservices tekniske analysemodel. Dags dato er **Veloxis** i køb ifølge vores tekniske analysemodel.

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 *meget* 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 nedenfor.

Konklusion

I år er porteføljen faldet 3,02 procent, mens C25-indekset er faldet 13,16 procent. Den 1. januar er porteføljen 95,84 procent investeret (sidst: 96,1 procent). C25-indekset er i salg, men ligger stadig i en langsigtet, men kraftigt svækket stigende trend. Optrenden i C25-indekset skal ikke svækkes ret meget, før trenden skifter fortegn, og man bør se på at reducere i porteføljen – dog skal man ikke gå helt i cash, da dette sjældent ender bedre, end hvis man havde været delvist investeret. De økonomiske indikatorer i Danmark, Europa og USA tyder ikke på en nært forestående opbremsning i væksten og dermed i aktiekurserne. Dansk Finansservice anbefaler, at man roterer sin portefølje mod defensive sektorer frem for at sælge ud. Porteføljen er robust over for eventuelle tilbageslag i markedet og forberedt på det modsatte. Jeg vurderer, at C25-indekset på et eller andet tidspunkt i 2019 tester et plus på 20-30 procent.

Investeringskonklusion

På kort sigt: Hold. På lang sigt: Hold. Sidst: På kort sigt: Hold. På lang sigt: Hold. På kort sigt betyder en investeringshorisont på under 12 måneder. DF Danske Aktier investerer langsigtet.

Tema i næste nummer:

Handler Dansk Finansservice med rettidig omhu?

Tema i indeværende nyhedsbrev: Hvad indeholder Jesper Lunds og Dansk Finansservices virkelige portefølje den 31. december 2018? Se side 9.

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 forsimpelt 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

Forberedelsen til den næste recession begynder allerede nu:

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/203568/artikel.html?hl=YToyOntpOjA7czoxOToiRGFuc2sgRmluYW5zc2VydmllZSI7aTozO3M6NToiRGFuc2siO30>.

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: <https://www.danskfinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2017-1130-Handelshistorik.pdf>

Interview om *Trump* i Børsen den 22. januar 2017:

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/161227/artikel.html?hl=YToyOntpOjA7czoOToiRGFuc2sgRmluYW5zc2VydmVjZSI7aTozO3M6NToiRGFuc2siO30>,

Køb og behold? Børsen den 5. november 2016:

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/155083/artikel.html?hl=YTozOntpOjA7czoMToiSmVzcGVyIEx1bmQiO2k6NDtzOjQ6Ikx1bmQiO2k6NTtzOjY6Ikplc3BlciI7fQ,,>

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>.

Porteføljens sammensætning: <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.

Ansvarsfraskrivelse

E-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 nyhedsbrevet 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 porteføljeoversigten, hvor vores ejerskab er indikeret med en stjerne ().*

Tema: Hvad indeholder Jesper Lunds og Dansk Finansservices virkelige portefølje den 31. december 2018?

Indledningsvis skal det fastslås, at der ikke findes én forkromet metode at sammensætte en portefølje på, som passer til alle investorer til alle tider. Desuden kan man opnå samme afkast med vidt forskellige porteføljer. Se temaartiklen 'Same same, but different!' på side fire i aprilnummeret 2015: <https://www.danskfinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2015-0430.pdf>. Det ses også, at man kan opnå forskellige resultater med samme metode. Så lad dig ikke forvirre af, at min virkelige porteføljes sammensætning afviger fra modelporteføljen DF Danske Aktier. Porteføljen i nyhedsbrevet er bevidst sammensat på en måde, der gør den let at kopiere og sammenligne med danske aktieindeks. Det har hele tiden været meningen med porteføljesammensætningen. Jeg benytter personligt de samme analysemetoder, der ligger til grund for DF Danske Aktier. Analysemetoderne og måden at sammensætte min portefølje på har som sin fineste opgave at undgå at investere i aktier i svage selskaber, hvis aktiekurs har en faldende tendens.

Når ordet 'portefølje'/'porteføljer' anvendes om 'min', 'Jesper Lunds' eller 'Dansk Finansservices' portefølje, beskriver ordet Jesper Lunds og Dansk Finansservices samlede investeringer i aktier via frie midler, selskab eller pensionsopsparing. Alle data er pr. 31. december 2018. Visse data beror på skøn og estimater. Visningen af min virkelige portefølje er ikke en anbefaling om eller opfordring til at købe eller sælge værdipapirer.

Væsentlige ligheder mellem min virkelige portefølje og DF Danske Aktier

Den væsentligste lighed mellem investeringsmetoden i min virkelige portefølje og i modelporteføljen er, at jeg i alle tilfælde benytter både fundamental analyse og teknisk analyse som beskrevet her:

www.danskfinansservice.dk/analysemetoder.htm. Desuden er det meget sjældent, at jeg skifter en stigende aktie ud med en anden stigende aktie. I USA siger man: "Don't change horses in midstream."

I 2018 var min virkelige portefølje investeret med 51-58 procent vægt i de samme aktier som i DF Danske Aktier.

En anden interessant lighed er, at afkastet i min virkelige portefølje har været ca. det samme som i DF Danske Aktier siden 2003. I både virkelige porteføljer og DF Danske Aktier forsøger jeg at sprede risikoen på flere sektorer og selskabsstørrelser.

Væsentlige forskelle mellem min virkelige portefølje og DF Danske Aktier

Generelt er min egen tilgang til investering noget bredere, i den forstand at jeg investerer i udenlandske aktier og i flere sektorer. Se tabellen på de følgende to sider. Den væsentligste forskel mellem investeringsmetoden i min virkelige portefølje og i DF Danske Aktier er, at jeg har aktier i mange flere selskaber i min virkelige portefølje, end i DF Danske Aktier, og at jeg typisk holder et større antal små positioner. Generelt kalder jeg investeringer, der udgør under to procent af formuen, for små positioner.

Disse små positioner i min virkelige portefølje er typisk investeret i selskaber, der af den ene eller anden grund må betragtes som *meget* risikofyldte. Det være sig i selskaber, der er i en turnaround, i bunden af en cyklus og/eller teknologiselskaber på vej frem. I DF Danske Aktier er der også investeret færre penge i de mest risikable selskabers aktier, men normalt aldrig i helt så små positioner som i min virkelige portefølje. Der kan andelen være helt nede på 0,02 procent af formuen. Min egen investeringsmetode indebærer desuden i nogle tilfælde, at jeg investerer på kort sigt i børsintroduktioner, i derivater/certifikater, ud fra intuition eller rygter. Desuden gearer jeg fra tid til anden min virkelige portefølje en anelse. I de sidste ti år har den maksimale belåning været ca. fem procent, men i gennemsnit ligget på nul procent.

Grundlæggende statistikker på min virkelige portefølje pr. 31. december 2018:

- Afkastet var i 2018: ÷ 4,10 % (C25-indekset ÷ 13,16 %).
- Andelen af danske aktier var 88 % af porteføljen.
- Der var investeret mest i sundhedsplejesektoren, som udgjorde 45 % af porteføljen.
- Andelen af porteføljen investeret som DF Danske Aktier, var 58 %.
- Største position var på 12,21 %, og den mindste var på 0,02 %. Topti udgjorde 64 % af porteføljen.

- Kontanter har i 2018 i gennemsnit ligget på minus syv %. Dvs. der har været lånt syv øre for hver kroners 'egenkapital'. Dette er en forholdsvis lille gearing. Jeg vil dog aldrig anbefale at geare, medmindre man er klar over risikoen ved gearing.

Tabellen viser selskaber, land, sektor og selskabskategori. Selskabskategorierne forklares på de følgende sider. Kategorierne er defineret og anvendt af Dansk Finansservice. Et selskab kan over tid skifte kategori og kan ligge i mere end en kategori på samme tid. Den anførte kategori er den, der i bredest udstrækning passer på selskaberne den 31. december 2018. F.eks. ligger TK Development for tiden primært i kategorien turnaround, men selskabet tilhører også (altid) den cykliske kategori.

Selskab fra A til Z (40 forskellige) *) betyder, at aktien er købt i 2018.	Land (6 forskellige)	Sektor (9 forskellige)	Kategori
Acarix	Sverige	Sundhedspleje	Turnaround
Ambu	Danmark	Sundhedspleje	Vækst
Arkil	Danmark	Industri	Cyklisk
Atlantic Petroleum	Danmark	Energi	Turnaround
B&O	Danmark	Forbrugsgoder	Cyklisk
Ballard Power Systems	USA	Industri	Turnaround
Bavarian	Danmark	Sundhedspleje	Vækst
Chr. Hansen	Danmark	Materialer	Vækst
Coloplast	Danmark	Sundhedspleje	Modent
Columbus	Danmark	IT	Vækst
DLH	Danmark	Industri	Turnaround
First Solar	USA	IT	Vækst
FLSmidth & Co.	Danmark	Industri	Cyklisk
Frontline	Norge	Energi	Turnaround
Genmab	Danmark	Sundhedspleje	Vækst
GN Store Nord	Danmark	Sundhedspleje	Vækst
Golden Ocean Group	Norge	Industri	Turnaround
GomSpace	Sverige	IT	Turnaround
H+H International	Danmark	Materialer	Cyklisk
Hugo Boss	Tyskland	Forbrugsgoder	Turnaround
Invisio Communications	Sverige	Forbrugsgoder	Vækst
Netcompany*	Danmark	IT	Vækst
NNIT*	Danmark	IT	Vækst
Norden, D/S	Danmark	Industri	Turnaround
Novo Nordisk	Danmark	Sundhedspleje	Vækst
Novozymes	Danmark	Materialer	Vækst
Nuevolution	Sverige	Sundhedspleje	Vækst
Odico*	Danmark	Industri	Vækst
Onxeo	Danmark	Sundhedspleje	Turnaround
Outotec	Finland	Industri	Cyklisk
Pandora	Danmark	Forbrugsgoder	Modent
Precise Biometrics	Sverige	IT	Turnaround
Realfiction	Sverige	IT	Vækst
Rockwool International	Danmark	Industri	Cyklisk

Rovsing	Danmark	Industri	Turnaround
SimCorp	Danmark	IT	Vækst
Swedish Match	Sverige	Konsumentvarer	Modent
TK Development	Danmark	Fast ejendom	Turnaround
Veloxis Pharmaceuticals	Danmark	Sundhedspleje	Turnaround
Vestjysk Bank	Danmark	Finans	Turnaround

Risikospredning

Risikospredningen i min virkelige portefølje er meget mere kompleks, end den er i DF Danske Aktier. I det følgende vil jeg komme ind på, hvordan en lidt bredere funderet investor bør systematisere, og hvad investoren bør tage med i sine investeringsbeslutninger. Generelt er risiko defineret som kursudsving. Rationelle investorer vil typisk gerne have så stort et afkast som muligt i forhold til den tagne risiko. Hvordan kan det så lade sig gøre?

Det kan det selvfølgelig ved at investere i mange og forskelligartede selskaber. Jeg inddeler selskaber i følgende grundkategorier, i hvilke et selskab kan indgå i en eller flere på samme tid. Og jeg sørger for, at investeringerne spredes på alle kategorier, samtidig med at der spredes på sektorer og lande.

Størrelse. Små og store selskabers aktiekurs bevæger sig forskelligt. **Novo Nordisk** doubler med garanti ikke op i 2019, men det kan **Odico**. Odico kan også være opkøbt eller lukket om to år. Det bliver Novo Nordisk ikke. Selvsagt er små selskaber også ret unge og svært omsættelige, men behøver ikke at være det. Jeg investerer tungest i store og mellemstore selskaber. De ti største investeringer udgør typisk 40-60 procent af min porteføljes samlede værdi (pr. 31. december 2018: 64 procent).

Alder. Unge selskaber er typisk mere risikable at investere i. Det er ofte selskaber med et nyt produkt, som f.eks. **Nuevolution** og **Realfiction**, der blev børsnoteret i hhv. 2015 og 2017. Derfor er både downside og upside større i unge end i modne selskaber. Gamle selskaber er typisk veletablerede. Jeg investerer tungest i veletablerede selskaber.

Cykliske selskaber. I cykliske selskaber som f.eks. **FLSmidth**, **Outotec**, **Rockwool** og bankerne svinger indtjeningen ekstremt over en konjunkturcyklus, ligesom aktiekursen typisk vil gøre. Kunsten er at investere, når der er tilstrækkeligt med indikationer på, at konjunkturerne går med selskabet. For tiden er byggekonjunkturerne med Rockwool. Jeg investerer 10-40 procent af formuen i cykliske selskaber. Vægten varierer afhængigt af konjunkturerne og mulighederne.

Turnaround. Dette er selskaber, der er i eller har været i væsentlige problemer af den ene eller anden art, som f.eks. **DLH**, **TK Development** og **Vestjysk Bank**. Det interessante ved turnarounds er, at hvis ledelsen formår at vende udviklingen i biksen, så vil man ofte få en faktor 5, 10, 20 eller 50. Husker du, hvordan Royal Unibrew 50-dobledes? Det er også interessant, at kursudviklingen i turnarounds kan gå fuldstændig modsat markedet. Dette faktum er også med til at sprede investeringsrisikoen. Jeg investerer 10-30 procent i turnarounds.

Vækst. I denne kategori ligger selskaber, der på lang sigt øger deres indtjening pr. aktie med over ca. ti procent om året, som f.eks. **Ambu** og **Coloplast**. Ved sådanne selskaber skal man blot holde øje med trenden i indtjeningen, såfremt deres soliditet er i orden. Jeg er normalt ikke interesseret i selskaber, der vækster uden at tjene penge eller vokser ekstremt. Risikoen er, at ledelsen ikke kan styre væksten, og at alt, der tjenes, går til ekspansion, uden at man nødvendigvis belønnes. Jeg investerer 20-50 procent i vækstselskaber.

Som de fremgår, er min portefølje komplekst sammensat. Det betyder noget mere arbejde, men også lidt mindre risiko, da jeg ikke er fastlåst i et bestemt tema, en sektor eller et geografisk område. Når afkastet i min portefølje er nogenlunde det samme som i modelporteføljerne, kan man jo spørge, om det er arbejdet værd. Svaret er ja, da min investeringsrisiko er lidt mindre end modelporteføljernes risiko. Desuden er det særdeles lærerigt og interessant at sammensætte og arbejde med en mere kompleks portefølje.

Porteføljen pr. 1. december 2018.

Kurser ultimo december er udsendt den 31. december 2018.

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								541.323			
C25-indekset			1.040,54						994,92		-4,38
Bavarian Nordic (C)*	2016-1231	249,00	137,70	-45%	1.850	254.745	1,9%		127,45	235.783	-7,44
Chr. Hansen (C)*	2017-1130	567,50	595,20	5%	1.400	833.280	6,3%		576,60	807.240	-3,13
Coloplast (C)*	2018-1130	570,33	628,60	10%	2.000	1.257.200	9,5%		605,00	1.210.000	-3,75
Columbus (M)*	2016-1231	10,70	13,00	21%	43.000	559.000	4,2%		12,68	545.240	-2,46
FLSmidth (C)*	2016-1114	291,94	330,20	13%	3.300	1.089.660	8,2%		293,10	967.230	-11,24
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.003,00	287%	1.125	1.128.375	8,5%		1.067,50	1.200.938	6,43
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	230,30	61%	6.800	1.566.040	11,8%		243,30	1.654.440	5,64
H+H (S)*	2017-0331	67,10	104,80	56%	8.895	932.196	7,0%		95,00	845.025	-9,35
NNIT (M)*	2018-1031	186,00	193,00	4%	3.900	752.700	5,7%		183,20	714.480	-5,08
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	306,00	2%	3.000	918.000	6,9%		297,90	893.700	-2,65
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	307,10	-6%	3.000	921.300	6,9%		290,90	872.700	-5,28
Rockwool B (L)*	2015-0430	882,00	1.715,00	94%	570	977.550	7,4%		1.700,00	969.000	-0,87
TK Development (S)*	2017-0331	9,98	5,65	-43%	60.000	339.000	2,6%		5,33	319.800	-5,66
Tryg (C)	2018-1130	164,00	164,00	0%	5.400	885.600	6,7%		163,90	885.060	-0,06
Ørsted (C)	2018-1130	428,90	428,90	0%	2.000	857.800	6,5%		435,70	871.400	1,59
							= 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						13.272.446	100%		541.323		
Rente (0 % pr. år)									0		
Udbytte	Ubytte fra Coloplast (11,00 kr./aktie).										22.000
Handler og opgørelse ultimo måneden											
Aktie	Handelsdag	Kurs ved køb	Kurs ved handel	Afkast i procent	Styk	Kursværdi		Kurtage 0,50 %	Bevægelser	Transaktions-type	
Ingen handler foretaget											
Kontanter og deres procentdel af porteføljens totale værdi (kr.)								563.323	4,16%		
Værdi i alt ultimo måneden (kr.)								13.555.358			

Porteføljen pr. 1. januar 2019.

Kurser ultimo januar udsendes senest den 2. februar.

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								563.323	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
C25-indekset			994,92						1.027,00		3,22
Bavarian Nordic (L)*	2016-1231	249,00	127,45	-49%	1.850	235.783	1,8%		133,00	246.050	4,35
Chr. Hansen (C)*	2017-1130	567,50	576,60	2%	1.400	807.240	6,2%		599,00	838.600	3,88
Coloplast (C)*	2018-1130	570,33	605,00	6%	2.000	1.210.000	9,3%		625,00	1.250.000	3,31
Columbus (M)*	2016-1231	10,70	12,68	19%	43.000	545.240	4,2%		13,00	559.000	2,52
FLSmidth (C)*	2016-1114	291,94	293,10	0%	3.300	967.230	7,4%		301,00	993.300	2,70
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.067,50	312%	1.125	1.200.938	9,2%		1.111,00	1.249.875	4,07
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	243,30	70%	6.800	1.654.440	12,7%		250,00	1.700.000	2,75
H+H (S)*	2017-0331	67,10	95,00	42%	8.895	845.025	6,5%		101,00	898.395	6,32
NNIT (M)*	2018-1031	186,00	183,20	-2%	3.900	714.480	5,5%		188,00	733.200	2,62
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	297,90	0%	3.000	893.700	6,9%		310,00	930.000	4,06
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	290,90	-11%	3.000	872.700	6,7%		300,00	900.000	3,13
Rockwool B (C)*	2015-0430	882,00	1.700,00	93%	570	969.000	7,5%		1.800,00	1.026.000	5,88
TK Development (S)*	2017-0331	9,98	5,33	-47%	60.000	319.800	2,5%		5,50	330.000	3,19
Tryg (C)	2018-1130	164,00	163,90	0%	5.400	885.060	6,8%		165,00	891.000	0,67
Ørsted (C)	2018-1130	428,90	435,70	2%	2.000	871.400	6,7%		450,00	900.000	3,28
							= 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	2018	2017	2016	2015	2014	2013
DF Danske Aktier	-3,02	21,39	-4,82	44,68	22,15	56,46
C25-indekset *)	-13,16	12,77	-1,87	29,04	17,16	31,98
Performance **)	10,14	8,61	-2,95	15,64	4,99	24,48

*) Fra og med 2017 anvendes C25-indekset. Før 2017 er C20-Cap-indekset anvendt.

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

Aktiernes fordeling på segmenter (%)

C25-aktier	79,5%
Large Cap-aktier *)	1,8%
Small- og Midcap-aktier	18,7%
I alt	100,0%

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

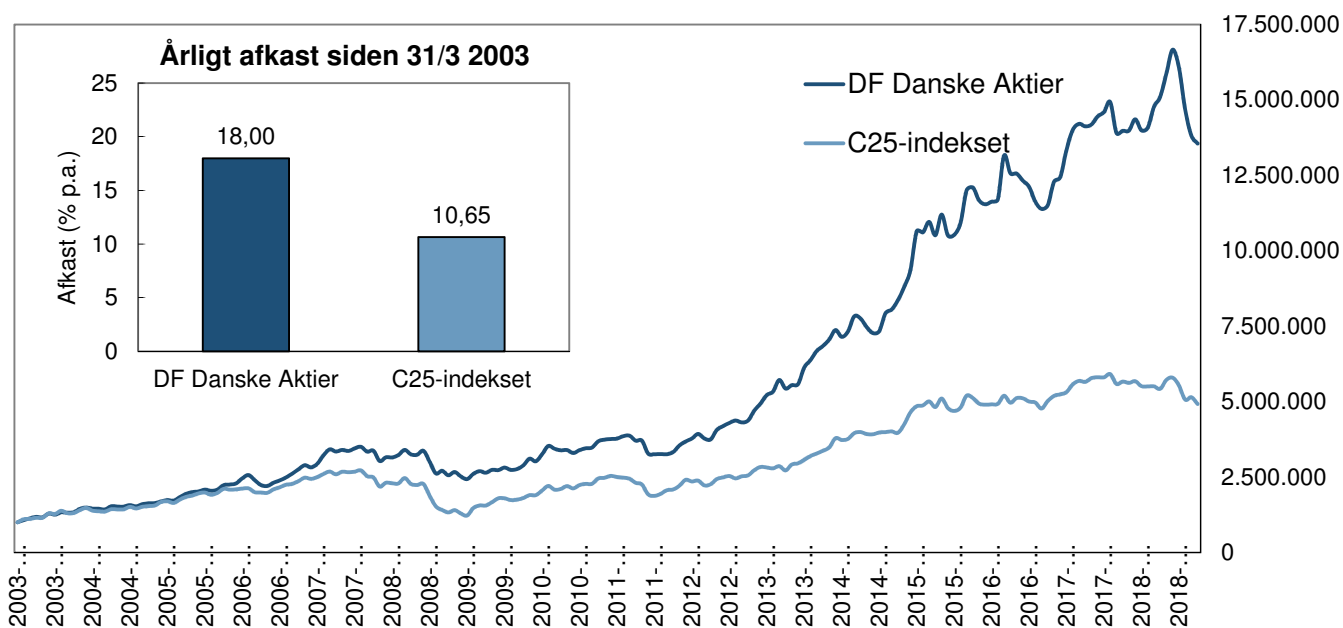
Se alle historiske afkast på næste side ---->

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

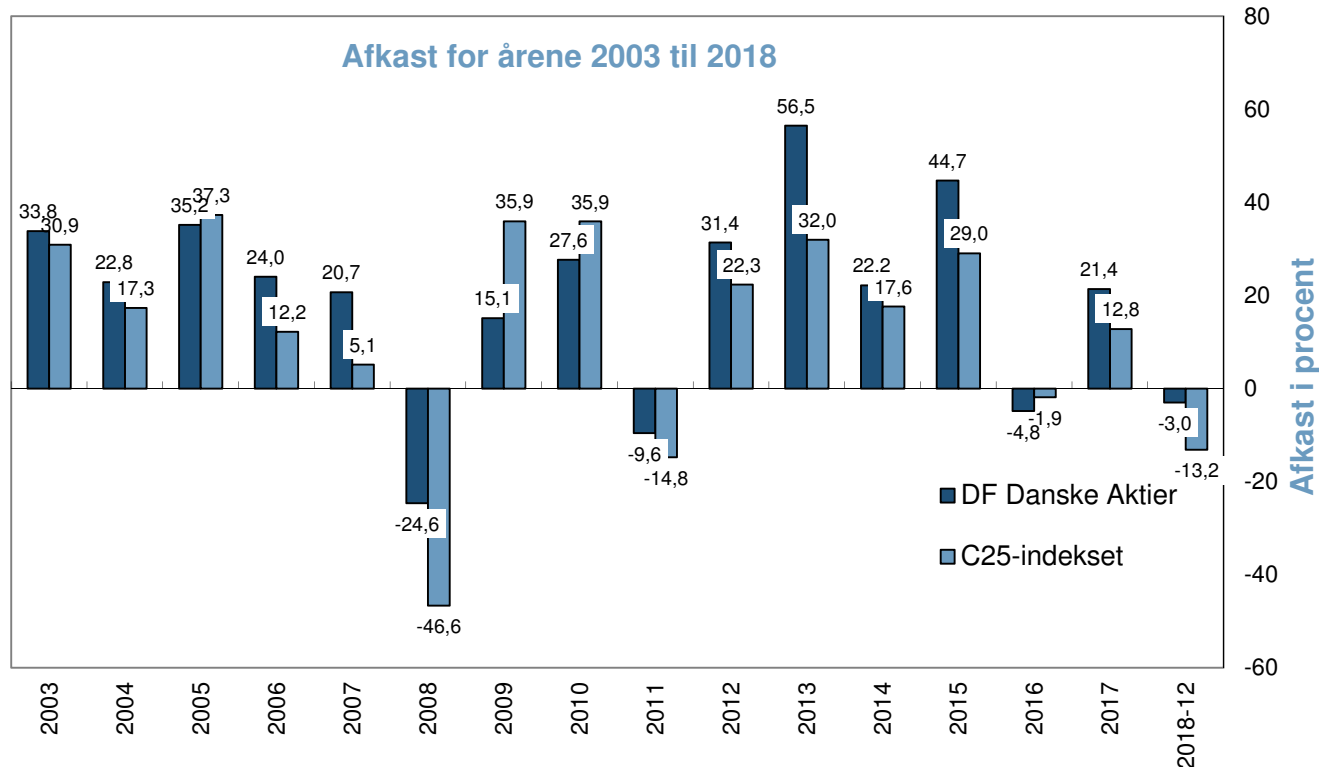
Den uafhængige **revisors påtegning** af afkastene:

<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 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. C25-indekset er et cap'et indeks. Se [appendikset](#) for at få forklaret alle detaljer i porteføljeoversigten.

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/portefoeljesammensaetning.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/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:

- '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
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. Forklarer hvilket segment aktien tilhører.									726.513	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
C25-indekset			1.015,88							1.033,50		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
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.danskinfinansservice.dk er ment som generel information for modtageren. Indholdet i dette nyhedsbrev og på www.danskinfinansservice.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.danskinfinansservice.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.danskinfinansservice.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.danskinfinansservice.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.danskinfinansservice.dk. Ligeledes kan Dansk Finansservice ikke gøres ansvarlig for eventuelle konsekvenser som følge af brugen af oplysningerne i nyhedsbrevet og på www.danskinfinansservice.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 Danske Aktier, herefter kaldet "DF Danske Aktier", for årene 2003 – 2017, der bringes i nyhedsbrevet "Dansk Finansservice Danske Aktier".

"DF Danske Aktier" 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 Danske Aktier" 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 Danske Aktier" 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 (Ethiske 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 2017
- Det månedlige afkast siden start i 2003 til og med 31. december 2017

Vi har taget stilling til den af ledelsen anvendte praksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet. Vi har vurderet den samlede præsentation af "DF Danske Aktier". Vi har endvidere verificeret det årlige afkast for "DF Danske Aktiers" benchmark, (2003-2016, C20-indekset, fra 2017, C25-indekset).

Konklusion

Det er vores opfattelse at "DF Danske Aktier" 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 2003-2017 i "DF Danske Aktier" anses for at være i overensstemmelse med det oplyste og de faktiske forhold, herunder et årligt afkast på 19,58%, hvor C25 - indekset i samme periode er steget 12,48% årligt.

Aarhus, den 22. januar 2018

REVISIONSFIRMA STEEN B. HANSEN

CVR-nr. 13 79 09 81



Steen B. Hansen
Registreret revisor
MNE-nr. 3894