

Nyt år med Japan, biotek og forbrug

9. januar 2015 - Af Jesper Lund, aktieanalytiker og direktør for Dansk Finansservice

Trods et 2014 med mange usikkerhedsmomenter løber Jesper Lunds modelportefølje forbi verdensindekset og giver et afkast på knap 11 procent. Men analytikeren sidder ikke på hænderne af den grund: Han indkøber tre nye guldhåb, laver fem justeringer og lader én miste livet.

OBS. Da der er problemer med porteføljesystemet, kan Jesper Lunds portefølje aktuelt kun ses i skemaet i denne opdatering.

2014 blev året, hvor modelporteføljen (+10,8 procent) atter levede op til forventningerne og performede bedre end MSCI World-indekset, der steg 7,7 procent. Den tekniske modelportefølje med investeringsforeninger imiterer en global investeringsinstitutforening - det vil sige en investeringsforening, som investerer i aktier i investeringsforeninger, der investerer i aktier i lande, regioner eller globalt. Den relativt gode performance i 2014 skyldes først og fremmest min eksponering til USA, Indien og Danmark.

Porteføljens årlige afkast siden 2005 er 11,05 procent, hvor MSCI World-indekset tilsvarende er steget 3,75 procent årligt. Afkastet cementerer modelporteføljens langsigtede og komfortable forspring i forhold til både MSCI-indekset og danske investeringsforeninger med globalt investeringsmandat. Som du kan læse nedenfor, har de danske investeringsforeninger med globalt mandat givet et årligt afkast på syv procent om året de seneste ti år. Porteføljens langsigtede merafkast i forhold til aktiemarkedet er 7,3 procentpoint pr. år.

Denne store overperformance er opnået ved en lavere risiko, end hvis man havde investeret i verdensmarkedsindekset. Se tabel 1 - og læg mærke til, at afkastet i modelporteføljen er *efter* fradrag af de store omkostninger, som ligger internt i investeringsforeningerne. Den årlige omkostningsprocent (ÅOP), set over to år, ligger på 1,7 til 2,9 procentpoint om året i aktivt forvaltede globale investeringsforeninger (Kilde: Investeringsfundsbranchen, IFB). Læs mere om afkast og omkostninger i investeringsforeninger længere nede i artiklen og i tabel 2.

Opdatering af Den tekniske modelportefølje med investeringsforeninger er en kort status på året, der gik, og et tilbageblik på porteføljens historiske afkast. Sidst i artiklen finder du en analyse af MSCI World-indekset. Jeg vil for nemheds skyld kalde investeringsforeningsbeviser for aktier.

2014 opsummeret

Det forgangne år var udfordrende med mange usikkerhedsmomenter og helt uforudsigelige hændelser, hvis effekter var næsten lige så uforudsigelige. Alligevel var afkastet på Den tekniske modelportefølje med investeringsforeninger positivt. Og siden opstarten af modelporteføljen i 2005, har dens årlige afkast været 7,3 procentpoint *højere* end afkastet på MSCI World-indekset. Mindst lige så vigtigt er det at understrege, at et bedre afkast er opnået ved en meget lavere risiko, end der ville have været ved at investere i MSCI World. Både modelporteføljens risikojusterede og absolutte afkast er således tilfredsstillende. Se tabel 1.

	Modelportefølje	MSCI World	Forskel (procentpoint)
Afkast i år	10,82 pct.	7,71 pct.	+ 3,11 pct. i 2014
Årligt afkast siden start (1/1 2005).	11,05 pct.	3,75 pct.	+7,30 pct. pr. år
Årlig risiko	10,45 pct.	16,34 pct.	-5,89 pct.
Risikojusteret afkast	1,06	0,23	+0,83

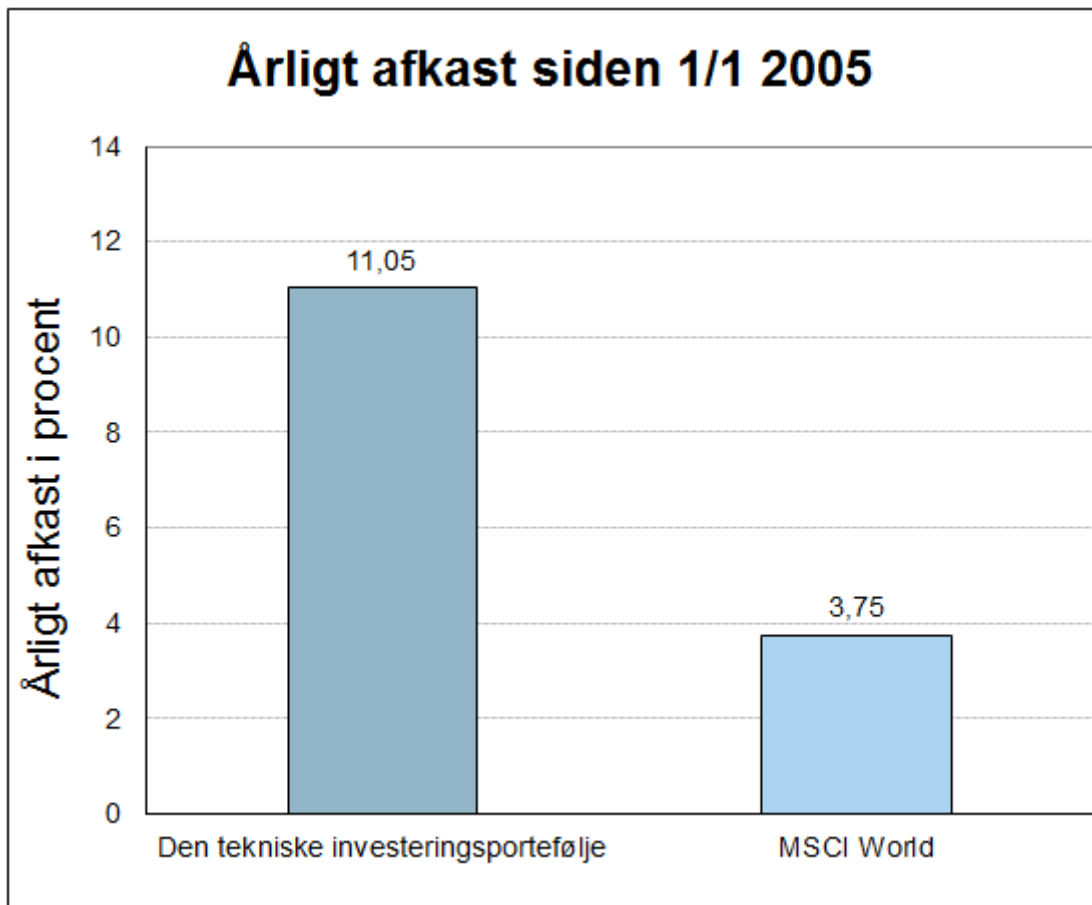
Tabel 1: Afkast og risiko for modelporteføljen og MSCI World-indekset er vist i kolonne 2 og kolonne 3. Den sidste og fjerde kolonne viser forskellen mellem modelporteføljen og MSCI. En positiv forskel er godt, når der er tale om afkast. Når der er tale om risiko, er en negativ forskel at foretrække, da dette indikerer en lavere risiko ved modelporteføljen end for MSCI. Nederste række viser det risikojusterede afkast. Det vil sige det årlige procentvise afkast divideret med den årlige risiko (beregnet ud fra standardafvigelsen på månedlige afkast). Tallet viser, hvor stort et afkast investor har fået pr. enhed risiko, der har været forbundet med det opnåede afkast. For modelporteføljen har man opnået et afkast på 1,06 procent pr. år. pr. enhed risiko. Det er 0,83 procent mere om året end stigningen i MSCI. Risiko er et mål for, hvor store kursudsving en given aktie eller en portefølje tager. Store udsving betyder stor risiko/usikkerhed. Læs mere om beregninger af afkast, risiko og risikojusteret afkast i signallisten [november 2012](#).

Overordnet viser resultaterne, at analysemetoden der ligger til grund for Den tekniske modelportefølje med investeringsforeninger på lang sigt har klaret sig fornuftigt. Læs mere om, hvordan teknisk analyse fungerer, og om hvordan teknisk analyse konsekvent minimerer risiko og maksimerer afkast i signallisten fra [november 2012](#) og [december 2012](#).

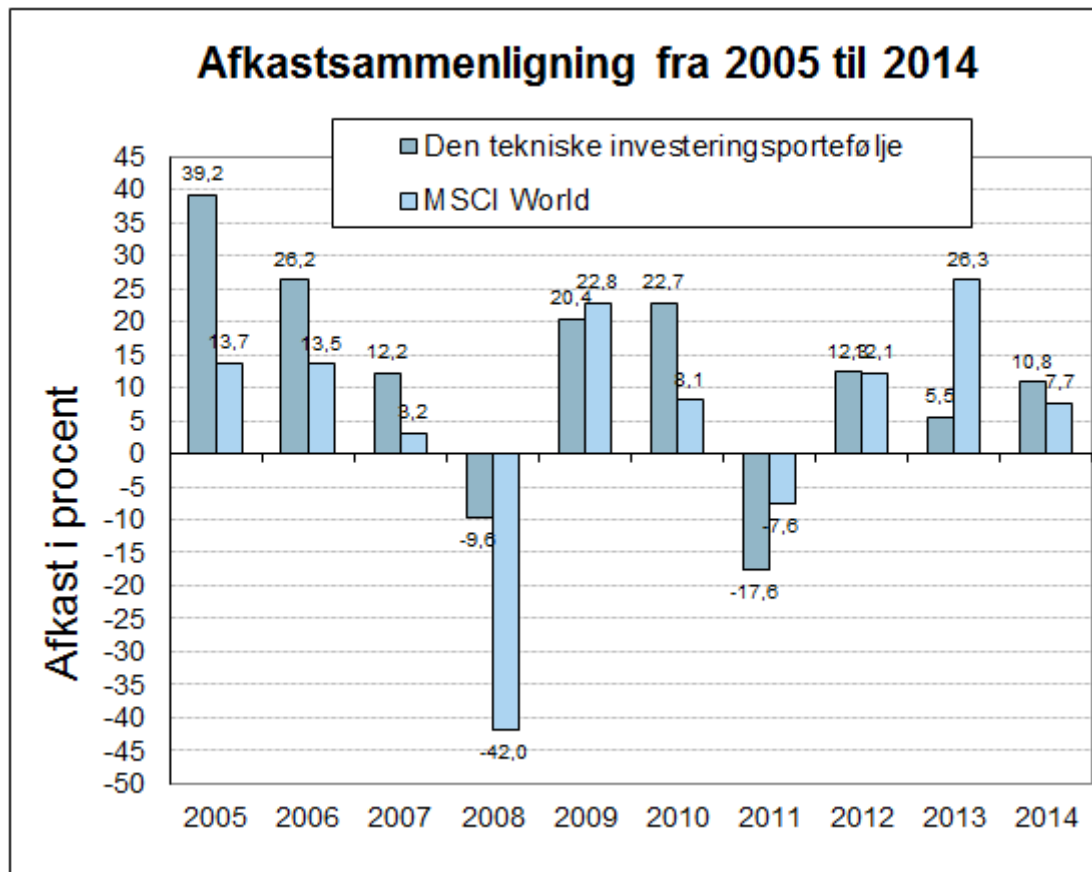
Afkast siden starten den 1. januar 2005 - ti års optur!

Figur 1 og 2 viser afkasthistorikken fra 1. januar 2005 frem til og med 31. december 2014. I de ti år, der er gået siden 1. januar 2005, har det årligt afkast på Den tekniske modelportefølje med investeringsforeninger været

noget større end stigningen i MSCI World-indekset. Afkastet på porteføljen har årligt været 7,3 procentpoint større end værdistigningen på MSCI World-indekset.

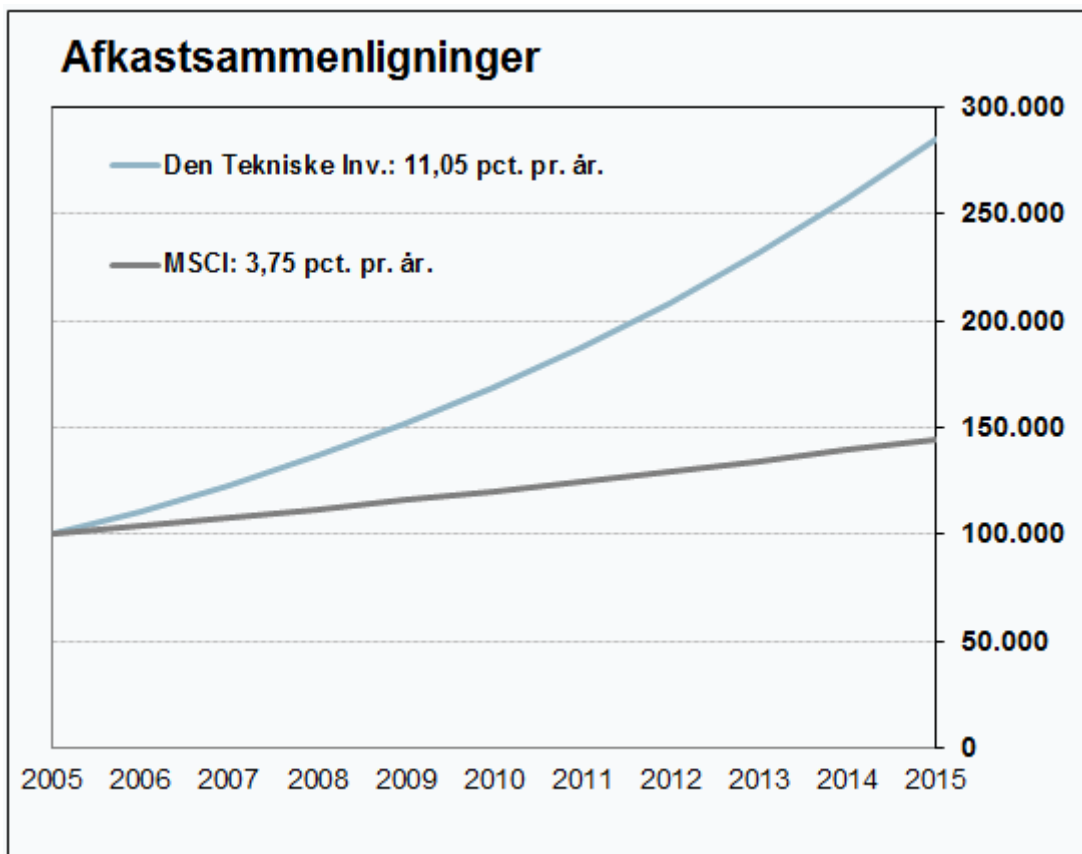


Figur 1: Årlige afkast de seneste ti år (i perioden fra 1. januar 2005 til 31. december 2014).



Figur 2: Sammenligning af afkast for perioden fra 1. januar 2005 til og med 31. december 2014.

I syv ud af ti år har modelporteføljen slået markedet. Især i 2005, 2006 og i 2008 viste investeringsstrategien sin styrke, mens 2013 var et relativt dårligt år. At det er det lange seje træk, der giver bonus ses i figur 3.



Figur 3: Figuren viser afkastet på en investering af 100.000 kroner ved de forskellige rentesatser, der er opnået for Den tekniske modelportefølje med investeringsforeninger og MSCI World-indekset fra den 1. januar 2005 til den 31. december 2014.

Sammenligning med globale investeringsforeninger

Som nævnt i starten af artiklen er formålet med modelporteføljen at opbygge en portefølje af globale aktier, som skal slå verdensmarkedet. Der findes en masse investeringsforeninger, som har samme formål. Derfor er det interessant at sammenligne modelporteføljens afkast med danske investeringsforeninger med globalt mandat. Idet modelporteføljens afkast er *efter* de omkostninger, der ligger internt i de investeringsforeningsbeviser, der købes til den, er det også interessant at se på omkostningerne i netop investeringsforeningerne.

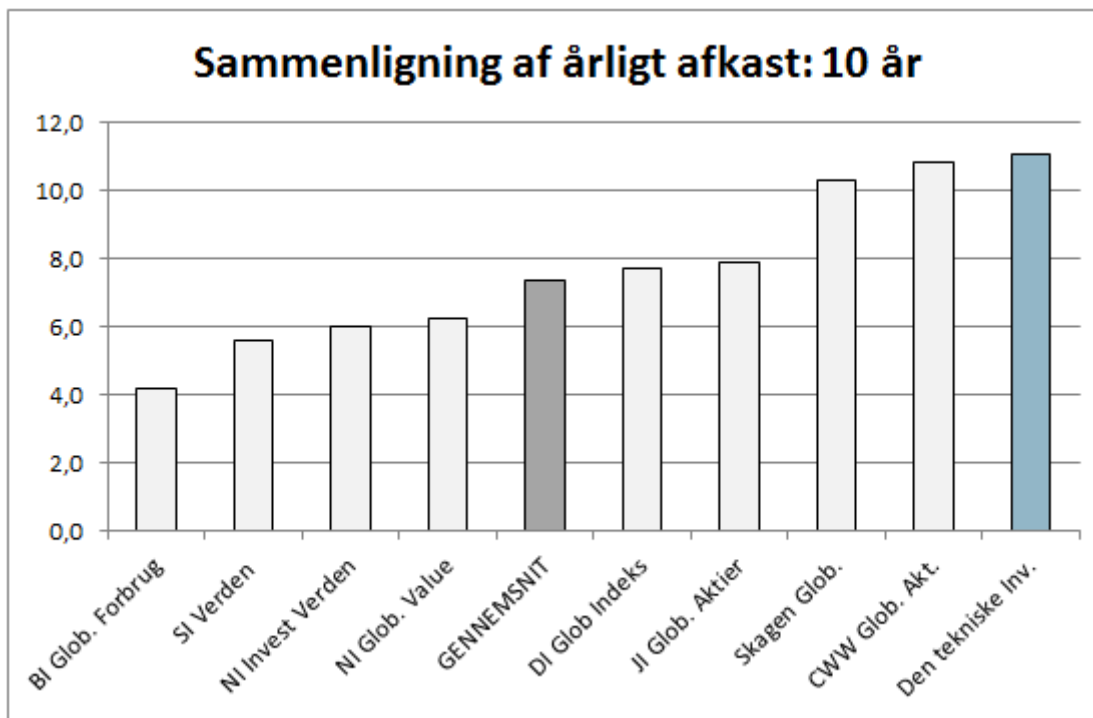
Den årlige omkostningsprocent (ÅOP), set over to år, ligger ifølge Investeringsfondsbranchen (IFB) på 1,7 til 2,9 procentpoint om året i aktivt forvaltede globale investeringsforeninger. Jeg fæstner mig ved ÅOP over to år, idet jeg sjældent ligger investeret i aktierne i over to år. Tillad mig også at henvise til [IFB](#) for en uddybning af begrebet ÅOP. Se tabel 2.

Oversigt over afkast og omkostninger for en række investforeninger samt afkast for modelporteføljen. Se forklaringer under tabellen.					
	Årlige omkostn. (%)		Årligt afkast 10 år	Aktier ejet i:	
	2 år	10 år		2014	2015
Globale investforeninger:					
Bankinvest Globalt Forbrug	2,86	1,95	4,17	÷	+
CWW Globale Aktier	3,20	2,18	10,80	÷	÷
Danske Invest Global Indeks	1,44	0,79	7,71	÷	÷
Jyske Invest Globale Aktier	2,50	1,76	7,87	÷	÷
Nordea Invest Global Value	2,63	1,88	6,21	+	+
Nordea Invest Verden	2,61	1,86	5,99	÷	÷
Skagen Global	1,73	1,21	10,30	÷	÷
Sydinvest Verden Ligevægt og Value	2,39	1,68	5,56	÷	÷
Gennemsnit	2,42	1,66	7,33		
Andre investforeninger:					
Danske Invest Bioteknologi	2,03	1,37	21,15	÷	+
Danske Invest Danmark	2,22	1,52	11,63	+	+
Jyske Invest Indiske Aktier	2,80	1,94	8,11	+	+
Jyske Invest Kinesiske Aktier	2,93	2,05	1,33	+	+
Jyske Invest USA Aktier	2,36	1,66	7,27	+	+
Nordea Invest Japan	2,38	1,63	1,10	÷	+
Sydinvest Afrika	4,22	2,72	Ingen data	+	÷
Gennemsnit	2,71	1,84	8,43		
Den tekniske Investeringsportefølje	2,42	1,66	11,05		
<p>Forklaring til tabellen.</p> <p>Alle 10-års-afkast stammer fra investforeningernes egne hjemmesider. De årlige omkostninger, også kaldet ÅOP, er fra Investeringsfondsbranchen (IFB), www.investering.dk, pr. 31/12 2013. Tidligere hed IFB Investringsforeningsrådet, IFR.</p> <p>Kolonne 1: Investforening. Kolonne 2: ÅOP målt over 2 år. Kolonne 3: ÅOP målt over 10 år. Kolonne 4: Årligt afkast i procent de seneste 10 år. Kolonne 5 og 6 viser hvilke investforeninger, der lå (+) og ikke lå (÷) i modelporteføljen i slutningen af 2014 samt pr. 1. januar 2015.</p> <p>Omkostningsprocenterne for modelporteføljen antages at være som gennemsnittet for globale investeringsforeninger. Det vil sige, at afkastet for Den tekniske investeringsforeninger er <i>efter</i> årlige omkostninger på ca. 2,4 procent.</p>					

Tablet 2: Afkast og omkostninger for forskellige investeringsforeninger. Forklaringer på indholdet findes i bunden af tabellen.

Som det fremgår af tabel 2 og figur 4, har de danske investeringsforeninger med globalt mandat i gennemsnit givet et årligt afkast på 7,3 procent de seneste ti år. De to dygtigste investeringsforeninger har performeret næsten lige så godt som Den tekniske modelportefølje med investeringsforeninger. De resterende har slet ikke kunnet holde dampen oppe.

I min undersøgelse ser det ikke ud til, at der er nogen sammenhæng mellem ÅOP og afkast i investeringsforeningerne. Eksempelvis har en af de dyreste drenge i klassen, CWW Globale Aktier, opnået det bedste afkast, men de næstdyreste drenge har lavet det dårligste afkast, og Skagen Global har præsteret det næstbedste afkast til de næstlaveste omkostninger.



Figur 4: Sammenligning af årligt afkast over de seneste ti år. Se også tabel 2, hvor forkortelserne er forklaret.

Læserne kan - naturligvis på eget ansvar - kopiere Den tekniske modelportefølje med investeringsforeninger i stedet for at lade banken styre deres portefølje. Eller man kunne købe en investeringsforening med globalt investeringsmandat. Men hvilken løsning er bedst?

Det afhænger bl.a. af, om man kan og gider lave investeringsarbejdet selv samt ens investeringshorisont og risikoprofil. Men hvis man er en langsigtet investor, som mest interesserer sig for afkast, så tyder ovenstående resultater på, at kopiering af modelporteføljen eller valg af en af de bedst performende investeringsforeninger kan være en ide.

Handler, udbytter og den nye portefølje

I 2014 er der foretaget en række handler. Det meste af året har jeg været fuldt investeret. I årets løb er der tilgået udbytter for 32.514 kroner i alt. Du kan læse om handler og begrundelserne for dem i årets statusopgørelser "TIDLIGERE KOMMENTARER" i kolonnen til højre.

En af de regler, Dansk Aktionærforening har opstillet for de tekniske og fundamentale modelporteføljer, er, at de hvert år skal rebalanceres. Rebalancering består i, at fordele en million (fiktive) kroner ligeligt på de aktier, der skal indgå i porteføljen den 1. januar 2015.

Der er herefter mulighed for at investere hele eller dele af formuen i aktier. Rebalancering er, ud fra et risikominimeringssynspunkt, både klogt og rationelt. Alle investorer bør gennemgå deres porteføljer og foretage rebalancering af og til - naturligvis med hensyntagen til eventuelle skattemæssige konsekvenser. Læs også Aktieskolens ABC "Hvor er gevinsten i at justere porteføljen?" i [Aktionæren nr. 8 i 2011](#).

Porteføljen lå knap 100 procent investeret den 31. december 2014. Jeg fortsætter ind i det nye år med en investeringsgrad på 100 procent, denne gang med ca. 125.000 kroner investeret i otte forskellige aktier. I nedenstående tabel kan du se, hvordan jeg har justeret porteføljen den 31. december 2014.

Oversigt over handler ultimo 2014.

Reduceret	Solgt	Akkumuleret	Købt
Jl Indiske Aktier	Sl Afrika	DI Danmark	Bl Globalt Forbrug
Jl Kinesiske Aktier			DI Bioteknologi
Jl USA Aktier			NI Japan
NI Global Value			
Forklaring: Bl, Bankinvest; DI, Danske Invest; Jl, Jyske Invest. NI, Nordea Invest. Sl, Sydinvest.			

Tabel 3: Oversigt over handler, som er foretaget på slutkurserne for 2014. Se teksten for flere detaljer.

Reduktionerne er foretaget for at balancere ned til 125.000 kroner pr. aktie. Salget er foretaget, fordi kursen på den nævnte aktie er vigende. Den nedenstående tabel viser indholdet af modelporteføljen pr. 1. januar 2015.

Efter en længere periode med meget fine afkast er der en vis risiko for, at festen bliver mere afdæmpet fremover. Jeg vurderer dog ikke, at aktiemarkedet vender fra en stigende trend til en faldende trend lige med det første. Men risikoen er større nu, end den var for et års tid siden. Globalt set, må USA forventes at udvise den største og mest stabile vækst efter inflation i det nye år. I Emerging Markets ser Indien og Kina ud til at lyse op - og måske vågner Japan endeligt op af søvnen. Det danske aktiemarked vil formentlig få endnu et godt år. Derfor har jeg valgt at sammensætte porteføljen således (tabel 4):

Oversigt over porteføljen pr. 1/1 2015.

Aktie	Antal	Kurs 1. jan	Kroner	Andel (%)
Danske Invest Danmark	535	233,70	125.030	12,5
Jyske Invest Indiske Aktier	594	210,40	124.978	12,5
Jyske Invest Kinesiske Aktier	718	174,10	124.986	12,5
Jyske Invest USA Akk.	945	132,30	125.024	12,5
Nordea Invest Global Value	831	150,40	124.982	12,5
Danske Invest Bioteknologi	467	267,50	124.923	12,5
Nordea Invest Japan	1.500	82,75	124.125	12,4
Bankinvest Globalt forbrug	580	214,40	124.352	12,4
Kontant			1.602	0,2
I alt			1.000.000	100,0

Tabel 4: Oversigt over porteføljen pr. 1. januar 2015.

Eksponeringen til USA ligger på ca. 25 procent, og der er investeret ca. 20 procent i defensive sektorer som konsumentvarer og sundhedspleje. Den nøjagtige allokering er ikke udregnet. For større talnørder end undertegnede henvises til de respektive investeringsforeningers hjemmesider. Der kan du læse alle detaljer og tænde op for regnemaskinen.

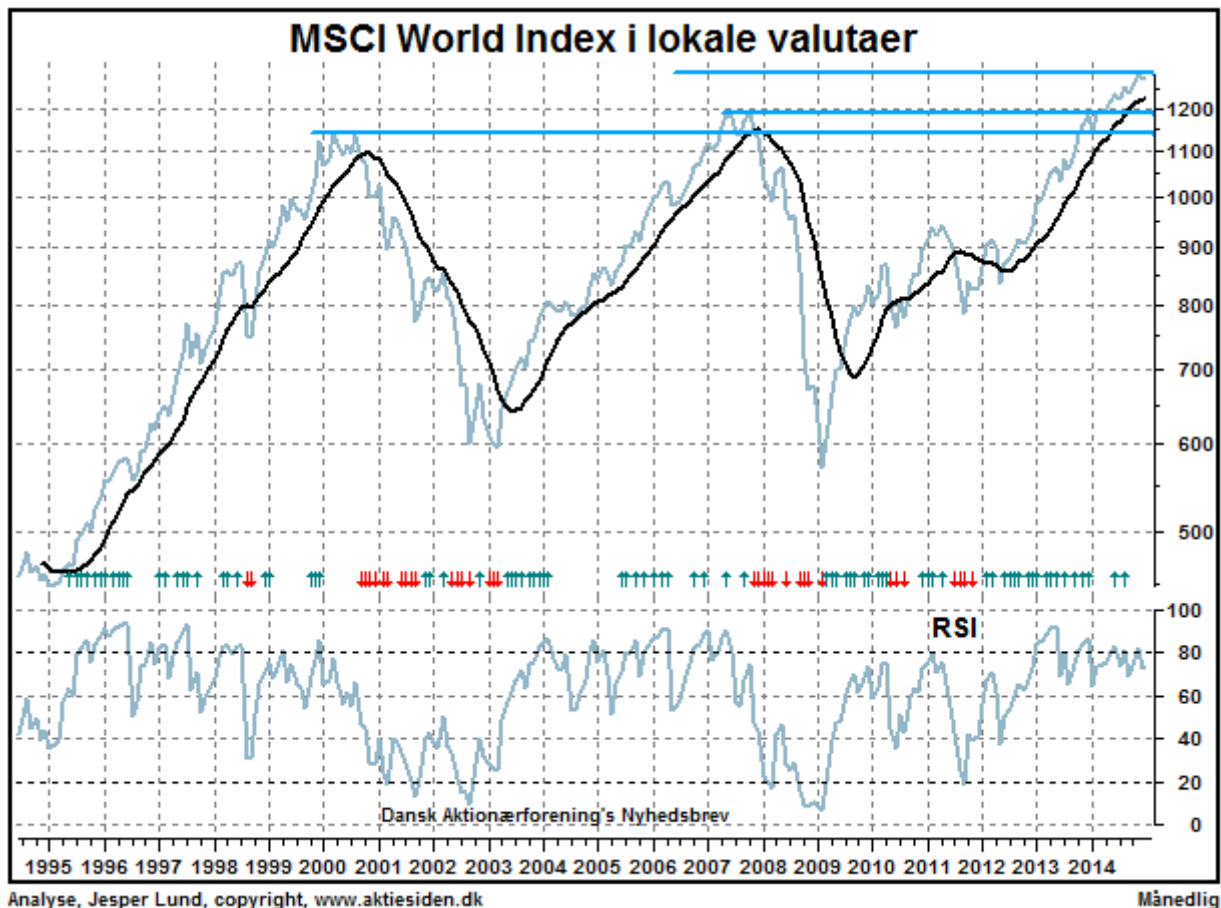
USA - og dermed verden - er på rette spor

De væsentligste ledende indikatorer - som f.eks. nybyggeri og hushandler - og samtidige indikatorer for verdens største og mest dynamiske økonomi, USA, peger fortsat på økonomisk vækst. Det går stadigvæk trægt i Europa og Japan, mens Indien og Kina ud til at være i bedre økonomisk gænge. Min fornemmelse er, at der er større sandsynlighed for at USA endnu en gang kan trække verden op i fart, end at Europa sætter toget i stå. Alt i alt bør man eksponere sig i højere grad mod USA og dollars end tidligere.

Tror man på vækst i den amerikanske økonomi er et godt bud på investering i enkeltaktier American International Group (AIG), Bank Of America (BAC) og Citigroup (C). Det er alle selskaber, der har været igennem hver sin turnaround, og som nu er parate til at øge deres indtjening mangefold, set over de kommende år. Finanssektoren har historisk set givet enorme afkast ovenpå finanskriser.

Derfor købte jeg allerede i 2011 første position i BAC og C. I november 2012 købte jeg anden position i de amerikanske banker og tog første position af AIG. Jeg har fastholdt mine positioner gennem 2013 og 2014, og jeg har ikke planer om at reducere eller akkumulere i de nævnte papirer i indværende år.

MSCI World-indekset



Figur 5: Øverst i figuren vises en linjegrav for MSCI World-indekset (blå) med sit 12 måneders glidende gennemsnit (sort). De vandrette blå linjer er tekniske støtte- og modstandslinjer. Indekset finder pr. 1. januar støtte i 1.190 og derpå i 1.140-niveauet, og der er modstand opadtil i 1.290-niveauet. De små grønne pile viser købssignaler, og de røde pile viser salgssignaler på MSCI World-indekset. Det nuværende købssignal - grønne op-pile til højre - vurderes til at være valide. Når et signal er validt, er sandsynligheden for at det skifter til modsat fortegn meget lille indenfor en tidshorizont på 3-6 måneder. Nederst i figuren vises Relativ Styrke Indeks, RSI, der er et udtryk for kursstigningernes størrelse i forhold til kursfaldenes størrelse henover et antal måneder. RSI bruges bl.a. til at vurdere, om en aktie eller et aktieindeks kan være overkøbt (RSI over 80) eller oversolgt (RSI under 20). Læs mere om RSI og teknisk aktieanalyse i [Aktionæren, november 2010](#).

For et år siden skrev jeg:

"I 2014 forventer jeg, at MSCI-indekset kommer til at handle i intervallet 1.060-1.400. Der er lagt og til en stigning på op til 20 procent. Det vil sige, at jeg vurderer, at der er større chance for at kurserne stiger end falder i 2014."

Idet MSCI World-indekset bundede i 1.123, toppede i 1.294 og sluttede året i 1.276, blev prognosen kun delvist indfriet. Det bliver spændende at se, om min prognose for 2015 bliver bedre:

I 2015 forventer jeg at MSCI-indekset kommer til at handle i intervallet 1.085-1.400. Der er lagt op til en stigning på op til ti procent til 1.404-niveauet. Inden 31. december 2015 vil der ret sikkert komme mindst en negativ korrektion på 10-15 procent. Sådanne korrektioner vil dog ikke nødvendigvis betyde end vending i aktiemarkedet. Derfor lægger jeg ud med en portefølje, som er 100 procent investeret.

Hav et godt, hyggeligt og indbringende nytår!

På analysetidspunktet og ved offentliggørelsen af artiklen har jeg ikke investeret i nogen af investeringsforeningerne, der indgår i modelporteføljen. Men jeg ejer aktier i de omtalte enkeltaktier American International Group (AIG), Bank of America (BAC) og Citigroup (C).

Dansk Aktionærforening
<http://www.shareholders.dk/>