

Analyse og data pr. 31. marts 2016

Betyder en rolig marts stilhed før storm?

Resumé

Der er ikke foretaget omlægninger af porteføljerne i marts. I måneden steg LargeCap-porteføljen 0,74 procent, mens SmallMidCap-porteføljen steg 2,21 procent. I måneden steg C20-indekset 0,06 procent, mens Copenhagen Benchmark-indekset steg 1,52 procent. Se afkastdata i tabel 1 nedenfor og i porteføljeoversigterne fra side 6. Min analyse af makroøkonomiske data tyder ikke på, at realøkonomien er på vej ned i gear. Det danske aktiemarked ligger stadigvæk i en langsigtet stigende, men svækket trend. Store kursudsving må forventes i de kommende måneder. I år er C20-indekset faldet 6,50 procent, mens verdensmarkedsindekset, MSCI ACWI-indekset, er faldet 4,32 procent. C20-indekset er stadig i svagt salg, mens C20 CAP-indekset fortsat er i køb.

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

Det danske aktiemarked og makro – stadig ingen alvorlige skyer på himlen

Det danske aktiemarked ligger fortsat i en langsigtet stigende trend. Optrenden er dog svækket på det seneste, og C20-indekset er i svagt salg. Meget tyder på, at fremgangen i den danske økonomi er stabil. Flere makrotal understreger opsvinget i den danske økonomi. De fleste væsentlige ledende indikatorer for USA, påbegyndt nybyggeri, hussalg, korte renter og ordreindgang, ligger fortsat i en stigende trend, og antallet af nye ledige er i en faldende trend. I marts styrkedes USA-aktiemarkedet, der også er en ledende indikator. De fleste væsentlige samtidige økonomiske indikatorer, BNP, industriproduktionen, beskæftigelsen og lønningerne, trender fortsat op. Indekset over indkøbschefernes humør i USA viser, at de forventer fremgang i USA. I Europa forventer indkøbscheferne generelt også fremgang. Alt i alt viser disse data, at den langsigtede optrend i ovennævnte økonomiske indikatorer favoriserer økonomisk vækst. Jeg vurderer, at Danmark befinder sig tidligt eller midt i et økonomisk opsving. USA er midt i et økonomisk opsving.

Jeg vurderer stadigvæk, at de lave oliepriser ikke skader verdensøkonomien. Faktisk burde lave energipriser, der skyldes større udbud end efterspørgsel, gavne økonomien. Dermed ikke sagt, at aktiemarkedet ikke kan falde yderligere fem-ti procent, før det lysner. Jeg har valgt ikke at spekulere i, eller gøre mig klog på, de mulige effekter af en *potentiel* Brexit. Ingen kan med anvendelig præcision sige, hvad eventuelle langsigtede effekter af en Brexit vil være. Så ja, vi skal måske videre ned på kort sigt. Da svaret på nyhedsbrevets overskrift er 'måske', ser jeg ingen grund til at sælge ud.

Jeg vurderer, at C20 CAP-indekset vil komme til at handle i intervallet 911 til 1.299 i 2016, og at indekset lukker i 1.195 den 31. december 2016 – en stigning på 15 procent. Porteføljerne forventes at slå aktiemarkedet med en bred margin. Prognosen er fastholdt siden 31. december 2015.

Porteføljer og transaktioner

Det årlige afkast *efter* handelsomkostninger og spread for de to porteføljer, LargeCap og SmallMidCap, har i gennemsnit været 21,87 procent siden 2003. I samme periode er benchmarks/aktiemarkedet steget ca. 14,62 procent om året. Det er en overperformance på 7,3 procentpoint i snit *om året*. Jeg finder porteføljernes langsigtede afkast tilfredsstillende. Begge porteføljer har slået deres benchmark i år, hvilket er tilfredsstillende. Se afkastene i tabel 1.

Tabel 1. Afkaststatistik

Porteføljer og indeks	Slutværdier	Månedsafkast i pct.	Afkast i år i pct.	Afkast i 2015 i pct.	Årligt afkast i pct.	Årlig risiko i pct.
DF LargeCap	11.628.996 kr.	0,74 %	÷3,89 %	44,68 %	20,77 %	14,97 %
C20-indekset	948,21	0,06 %	÷6,50 %	36,23 %	13,32 %	
<i>Forskel (procentpoint)</i>		0,68 %	2,61 %	8,45 %	7,45 %	
DF SmallMidCap	14.686.675 kr.	2,21 %	÷1,55 %	69,18 %	22,96 %	18,43 %
CPH Benchmark	1.203,65	1,83 %	÷2,56 %	32,64 %	15,91 %	
<i>Forskel (procentpoint)</i>		0,84 %	1,01 %	36,54 %	7,05 %	

Forklaring: C20-indekset er DF LargeCap-porteføljens benchmark. CPH Benchmark er Copenhagen Benchmarks markedsværdicappede totalindeks og er SmallMidCap-porteføljens benchmark. Årligt afkast i procent: siden opstarten den 31. marts 2003. Forskel: Forskellen i procent for afkast skal helst være positiv, da det betyder, at afkastet i porteføljen er større end benchmarkets afkast. Læs mere om risiko i faktaboksen på side 4.

En stjerne (*) ud for en aktie i porteføljeoversigterne og i listerne nedenfor betyder, at jeg selv ejer aktien ved udgivelsen af nyhedsbrevet. Efter porteføljerne er der et fyldigt appendiks, som forklarer alt i porteføljeoversigterne.

LargeCap-porteføljen

Købt: ingen

Akkumuleret: ingen

Reduceret: ingen

Solgt: ingen.

H. Lundbeck fik bølgebank i ugen op til den 31. marts, da det kom frem, at sundhedsmyndighederne i USA, FDA, gik imod deres eget rådgivende panels anbefaling om at inkludere yderligere nogle positive virkninger af Lundbecks nye depressionsmiddel på indlægssedlen. Aktien tabte i ugen op til den 31. marts 12,8 procent. Men Lundbeck-aktien er ikke gået i salg. Vi har i LargeCap-porteføljen tjent otte procent på aktien, siden den blev lagt i porteføljen den 30. oktober 2015 til kurs 199,3.

Jeg vurderer, at aktien vil sive lidt eller køre sidelæns noget tid. Fundamentalt set vurderer jeg, at Lundbeck gør det rigtige. Der er tidligere sat et stort rationaliseringsprogram i gang, og en del af pengestrømmene herfra skal ledes over i forskning og udvikling. De investerer massivt i fremtidens produkter og indtjening. Det kan betyde, at der ikke på kort sigt vil komme de helt store stigninger i indtjeningen pr. aktie. For den langsigtede investor er Lundbeck værd at vente på.

I porteføljeoversigten på side 6 kan du se afkastene på alle aktier, siden de blev købt. Middelafkastet i LargeCap-porteføljen ligger på 85 procent eksklusive udbytter.

SmallMidCap-porteføljen

Købt: ingen

Akkumuleret: ingen

Reduceret: ingen

Solgt: ingen.

Turnaround-selskabet **Skako** blev lagt i porteføljen den 30. september til kurs 26,6, hvor den udgjorde 2,9 procent af porteføljens værdi (4,3 procent i dag). Læs mere her: www.danskinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2015-0930.pdf. I november medførte en meddelelse om fornyelse i direktionen et kurshop til godt 50 kr. I novembernummeret anførtes: "Jeg forventer, at aktiekursen falder ned mod de 40 kr., før den igen nærmer sig de 50 kr. Men den kurs kræver gode nyheder og en stensikker hånd på turnarounden." Se mere her: www.danskinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2015-1130.pdf.

Den 22. marts aflagde Skako et flot 2015-årsregnskab, og kursen bragede op til 50 kr. fra 40 kr. dagen før. Den præcision i et forecast på aktiekursen må tillægges en vis portion held fra min side. Men der er mere at hente i Skako. Aktien skal op i 58-77 kr. i år. Rationalet er følgende: For indeværende regnskabsår forventer ledelsen et nettoresultat på mellem 15 og 25 mio. kr. Hvad skal Skako så koste? Jeg vurderer, at PE for en industrivirksomhed som Skako bør ligge på en 10-14 stykker. PE, eller Price Earnings, beregnes som markedsværdien divideret med nettoresultatet eller aktiekursen divideret med indtjening pr. aktie.

I dag er Skakos markedsværdi ca. 147 mio. kr., og PE er 11. Lad os antage en PE-værdi på 12 og et resultat på 15 mio. kr. I så tilfælde skal Skako koste 180 mio. kr. (+22 procent eller ca. 58 kr. pr. aktie). Ved et resultat på 20 mio. kr. skal Skakos markedsværdi op på 240 mio. kr. (+63 procent, 77 kr. pr. aktie) osv., men lad os blot stoppe her, da pointen er klar. Der kan være mere at hente i Skako – HVIS ledelsens forventninger holder, og markedet er enig med mig i, at en PE på 12 er rimelig.

Læs regnskabet på www.skako.com/dk/skako-group/investor-relations/selskabsmeddelelser.html. Investering i Skako er yderst risikabel, så gå ikke ind i aktien, medmindre du er forberedt på meget stor risiko. Jeg har selv aktier i Skako.

Exiqon, der blev børsnoteret til kurs 40 i maj 2007, meddelte den 30. marts, at hollandske Qiagen arbejder på et overtagelsestilbud på selskabet. Den tilbudte pris pr. aktie er oplyst til at være 18 kr. pr. aktie. Tilbuddet fremsættes inden fire uger. Det fik Exiqon-kursen til at stige med 38 procent til 17,5 kr. samme dag. Qiagens aktiekurs lå uændret. Direktionen og bestyrelsen har meddelt, at de vil takke ja til tilbuddet. Direktionen og bestyrelsen ejer tilsammen ca. 2,2 procent af aktiekapitalen. Direktionen fik i 2015 tildelt warrants svarende til en kapitaludvidelse på ca. ti procent af aktiekapitalen, hvis warrants udnyttedes. Danske Invest og Danske Bank-koncernen ejer hver især under fem procent af aktierne i Exiqon. Mere interessant er det, at ATP ejer over ti procent af aktiekapitalen (købt i 2011). Ti procent er som bekendt den magiske andel, der kan blokere for en overtagelse og efterfølgende afnotering. ATP har endnu ikke udmeldt deres holdning til tilbuddet.

Jeg deltog i sin tid i børsintroduktionen, hvor jeg købte til kurs 40 kr. og solgte til kurs 42,7 kr. kort tid efter. Så har jeg luret på selskabet siden og har nu aktier i Exiqon, der i gennemsnit er købt til 10,7 kr. pr. aktie. Jeg siger nej tak til Qiagen-tilbuddet og overvejer at købe op i Exiqon, da der kan opstå en 'budkrig', hvor kursen kan ende på 25 kr. Exiqon er efter min mening meget mere værd end de ca. 650 mio. kr., som Qiagen byder, fordi 1) Exiqons salg stiger massivt, 2) deres overskudsgrad og resultatgrad stiger, 3) deres produktpipeline er god, og 4) selskabet er veldrevet og begynder at have kritisk masse og står netop nu foran det helt store kommercielle gennembrud. Spekulation om en budkrig er ikke noget, modelporteføljerne deltager i. Læs mere om tilbuddet her: www.exiqon.com/investor/.

Exiqon blev først købt den 31. januar 2015 til kurs 8,0 (50.000 stk.), og der akkumuleredes 25.000 stk. den 30. april 2015 til 10,8 kr. Det giver en gennemsnitskurs på 8,9 kr. pr. aktie. Får vi 18 kr. pr. aktie, er det et afkast på godt 100 procent på lidt over et år.

I porteføljeoversigten på side 8 kan du se afkastene på alle aktier, siden de blev købt. Middelafkastet i SmallMidCap-porteføljen ligger på 70 procent.

En stjerne (*) ud for en aktie i porteføljeoversigterne og nedenfor betyder, at jeg selv ejer aktien, omend ikke nødvendigvis med samme vægt som i modelporteføljen. Se alle porteføljedetaljerne fra side 6.

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

BoConcept (2014-0831. 110,00 kr.)

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

Össur (2015-1231. 23,70 kr.)

Sanistål (2016-0229. 80,50 kr.).

BoConcept, der de seneste år er bragt frem, har måske nået en kurs, der ikke giver håb om de helt store kursstigninger på kort sigt. Price Earnings, PE, ligger på 58 for de seneste 12 måneder. Det er ret pebret. Da BoConcepts kedler gav mest damp, var det i regnskabsåret 2007/2008, hvor de omsatte for 1,14 mia. og landede 48,9 mio. på bundlinjen. Det svarer til en resultatgrad på 4,3 procent (nettoresultatet divideret med omsætningen x 100). PE var 16,4. I de fire år op til rekordåret voksede omsætningen ca. ti procent årligt. Jeg vurderer, at selskabet i dag er noget mere effektivt end i 2007, hvorfor resultatgraden formentlig kan nå op på fem, men at PE nok bør ned på 20 fra 58. Jeg vurderer desuden, at de kan øge omsætningen ca. otte procent årligt, dvs. en forventet omsætning på ca. 2 mia. om fem-seks år. Ved en PE på 20 og en resultatgrad på fem procent svarer dette til en markedsværdi på ca. 2 mia. mod ca. 1,2 mia. i dag. Så aktien kan stige 67 procent til ca. 760 kr. pr. aktie de næste fem år.

Mere behøver dine egne estimater ikke at fylde: Analysér selskabets historiske performance. Dvs. læs ledelsens forventninger til omsætningsvækst mv., og vurder, hvad en fornuftig resultatgrad og PE bør være for selskabet. Matematikken er simpel: den fremtidige forventede markedsværdi = forventet omsætning x estimeret resultatgrad x forventet PE. Dividér så denne markedsværdi med antal aktier, og du har den forventede aktiekurs. I Excel kan du nemt 'lege' med størrelsen på resultatgrad, PE og omsætning og estimere et forventet kursinterval. Dit estimat kan være lige så godt som en aktieanalytikers estimat. Prøv det, og sammenlign dit estimat med diverse analytikers.

Mit ovenstående estimat fremkommer således: $(2.000.000.000 \text{ kr.} \times 0,05 \times 20) / 2.620.000 \text{ aktier} = 763 \text{ kr. pr. aktie}$. Husk, at alle estimater er ud fra en forventning om, at der bl.a. ikke opstår uventede tab eller markant forandrede markedsvilkår og/eller valutakurser. Derfor er sådanne estimater forbundet med meget stor usikkerhed og skal mindst justeres ved hvert kvartalsregnskab. Og husk så også at se på aktiekursen! Har du aktien, kan den beholdes, så længe aktiekursen ligger i en stigende trend.

Jeg vurderer, at kursen på **B&O**, som muligvis opkøbes, kan ende på ca. 100 kr. pr. aktie. Hvis du ejer aktien, kan den beholdes, men jeg ville ikke købe flere, da risikoen i B&O er alt for stor. Jeg har selv aktier i B&O, som jeg beholder, mindst indtil der kommer flere detaljer om en mulig overtagelse af selskabet.

Aktierne på OBS-listen er ikke altid i køb ifølge min matematiske model. Ved indeværende status er alle aktier på nær Össur i køb. Selvom en aktie ikke er i køb, kan den ifølge fundamental analyse, min erfaring og intuition/mavefornemmelse godt blive meget interessant.

Advarsel: Visse af selskaberne på observationslisten og i porteføljerne er relativt små mht. ansatte, omsætning, produktportefølje mv. Derfor er investering i sådanne selskaber forbundet med en 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 – hvilket f.eks. gælder for BoConcept og Sanistål. Læs ansvarsfraskrivelsen på næste side.

Konklusion

I 2016 har porteføljerners afkast været negativt, men lidt bedre end markedets afkast. Den 1. april 2016 er porteføljerne i snit 94 procent investeret (dvs. seks procent ligger kontant). C20 CAP-indekset ligger fortsat i en langsigtet stigende, men svækket trend, mens C20-indekset er i svagt salg. Der er ikke tegn på svækkelse af de økonomiske indikatorer i Danmark og USA. Det danske aktiemarked er stadigvæk et af de sundeste i den vestlige verden. Porteføljerne burde være robuste over for eventuelle tilbageslag i markedet. Jeg vurderer uændret, at C20 CAP-indekset vil komme til at handle i intervallet 911 til 1.299 i 2016, og at indekset lukker i 1.195 den 31. december 2016 – en stigning på 15 procent.

Investeringskonklusion. På kort og lang sigt: Hold. Sidst: På kort og lang sigt: Hold.

Tema i næste nummer: Udødelige aktietips for seriøse investorer. Gå ikke glip af disse guldkorn.

FAKTABOKS – risiko

Risiko, også kaldet standardafvigelse, er et statistisk mål for, hvor store udsving i værdien af en portefølje eller aktie der kan forventes. Hvis f.eks. det årlige afkast har været 20 procent og risikoen 15 procent, så vil det fremtidige afkast med 68 procents sandsynlighed ligge i intervallet fra 5 procent ($20 \div 15$) 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 i artikel nr. 13 og nr. 14 på <http://www.danskfinansservice.dk/artikler.htm>.

Links

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

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

Handelshistorik: <http://www.danskfinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2015-1023-Ekstramail-02-Handelshistorik.pdf>.

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

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

Læs flere artikler om investering her: <http://www.danskfinansservice.dk/artikler.htm>.

Læs om alle vores nyhedsbreve her: <http://www.danskfinansservice.dk/nyhedsbreve.htm>.

Se ansvarsfraskrivelsen på næste side →

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 min 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 modelporteføljerne, 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 modelporteføljerne. Se porteføljeoversigterne, hvor vores ejerskab er indikeret med en stjerne (*).

Portefølje pr. 1. marts 2016.

Kurser ultimo marts er udsendt den 2. april.

Aktie	Seneste handelsdag	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) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap									546.781			
C20			947,68							948,21		0,06
CPH Benchmark GI			1.299,88							1319,61		1,52
ALK (M)	2016-0131	949,00	992,00	5%	500	496.000	4,5%			962,00	481.000	-3,02
Chr. Hansen (C)*	2014-1031	239,00	423,90	77%	2.400	1.017.360	9,3%			439,60	1.055.040	3,70
Coloplast (C)*	2009-0831	82,96	520,00	527%	1.750	910.000	8,3%			496,20	868.350	-4,58
DSV (C)	2015-0227	215,40	281,20	31%	3.000	843.600	7,7%			272,60	817.800	-3,06
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	843,50	226%	2.000	1.687.000	15,3%			907,50	1.815.000	7,59
H. Lundbeck (L)	2015-1030	199,30	257,30	29%	2.750	707.575	6,4%			216,20	594.550	-15,97
ISS (C)	2015-0531	233,30	239,00	2%	3.500	836.500	7,6%			262,90	920.150	10,00
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	356,00	19%	3.000	1.068.000	9,7%			355,20	1.065.600	-0,22
Pandora (C)*	2014-0829	423,80	869,00	105%	1.250	1.086.250	9,9%			857,50	1.071.875	-1,32
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	999,00	13%	700	699.300	6,4%			1.040,00	728.000	4,10
SimCorp (L)	2015-0930	336,00	310,70	-8%	2.000	621.400	5,7%			302,20	604.400	-2,74
Vestas (C)	2015-1030	439,55	464,70	6%	2.200	1.022.340	9,3%			462,00	1.016.400	-0,58
<i>Grøn baggrund betyder der er akkumuleret eller købt i papiret i måneden.</i> = 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						10.995.325	100%		546.781			
Rente (0 % pr. år)									0			
Udbytte	Fra ALK, DSV, Novo og Pandora								43.050			
Handler og opgørelse ultimo måneden												
Ingen												
Kontanter (DKK) og deres procentdel af porteføljens totale værdi									589.831	5,07%		
Værdi i alt ultimo måneden											11.627.996	

Resultat

Dansk Finansservice LargeCap-porteføljens afkast i % siden 31. marts 2003.	1062,80
Stigning i Copenhagen Benchmark GI indekset siden 31. marts 2003 (%).	626,78
Stigning i OMX-C20 indekset siden 31. marts 2003.	408,02
Forskell i favør af modelporteføljen, målt i procentpoint.	654,78

Portefølje pr. 1. april 2016.

Kurser ultimo april udsendes senest den 5. maj.

Aktie	Seneste handelsdag	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) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap									589.831	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
C20			948,21							955,00		0,72
CPH Benchmark GI			1.319,61							1333,00		1,01
ALK (M)	2016-0131	949,00	962,00	1%	500	481.000	4,4%			1001,00	500.500	4,05
Chr. Hansen (C)*	2014-1031	239,00	439,60	84%	2.400	1.055.040	9,6%			444,00	1.065.600	1,00
Coloplast (C)*	2009-0831	82,96	496,20	498%	1.750	868.350	7,9%			499,00	873.250	0,56
DSV (C)	2015-0227	215,40	272,60	27%	3.000	817.800	7,4%			271,00	813.000	-0,59
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	907,50	251%	2.000	1.815.000	16,4%			911,00	1.822.000	0,39
H. Lundbeck (L)	2015-1030	199,30	216,20	8%	2.750	594.550	5,4%			211,00	580.250	-2,41
ISS (C)	2015-0531	233,30	262,90	13%	3.500	920.150	8,3%			265,00	927.500	0,80
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	355,20	19%	3.000	1.065.600	9,7%			360,00	1.080.000	1,35
Pandora (C)*	2014-0829	423,80	857,50	102%	1.250	1.071.875	9,7%			888,00	1.110.000	3,56
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1040,00	18%	700	728.000	6,6%			1.099,00	769.300	5,67
SimCorp (L)	2015-0930	336,00	302,20	-10%	2.000	604.400	5,5%			311,00	622.000	2,91
Vestas (C)	2015-1030	439,55	462,00	5%	2.200	1.016.400	9,2%			477,00	1.049.400	3,25
<i>Grøn baggrund betyder der er akkumuleret eller købt i papiret i måneden.</i> = 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>												

Månedens handler og kommentarer

År til dato afkastet i porteføljen er på minus 3,89 %, mens C20-indekset er faldet 6,50 %.

I marts steg porteføljen 0,74 %, mens C20-indekset steg 0,06 %.

Porteføljens relative performance er tilfredsstillende. Der er ikke foretaget handler i måneden.

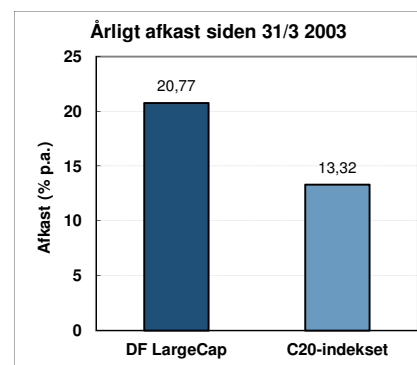
Kontantandelen udgør 5,05 % (sidst 4,74 %) af den samlede formue.

Se appendikset for at få forklaret alle detaljer i porteføljeverisiteten.

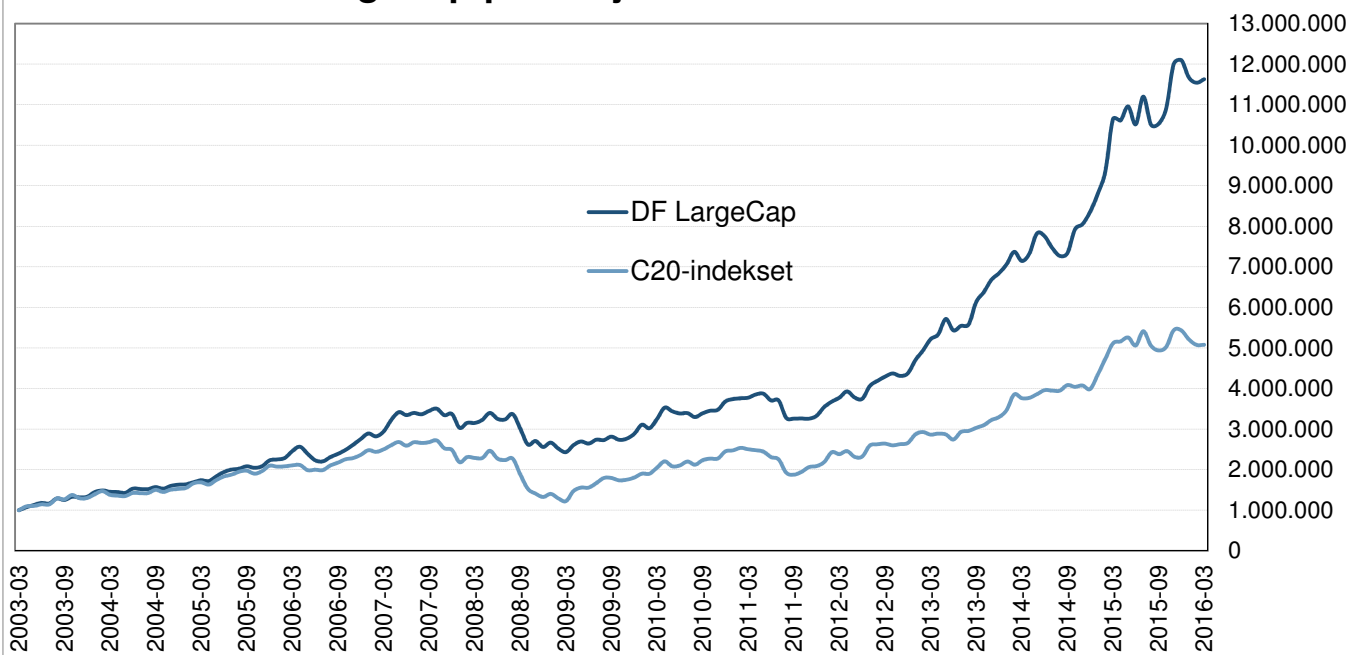
Historiske afkast (%)	201	2015	2014	2013	2012	2011
Modelportefølje	-3,89	44,68	22,37	56,18	31,37	-9,58
OMXC20	-6,50	36,23	20,95	24,05	27,24	-14,78

Porteføljens overperformance i forhold til C20: 7,45 procentPOINT p.a.

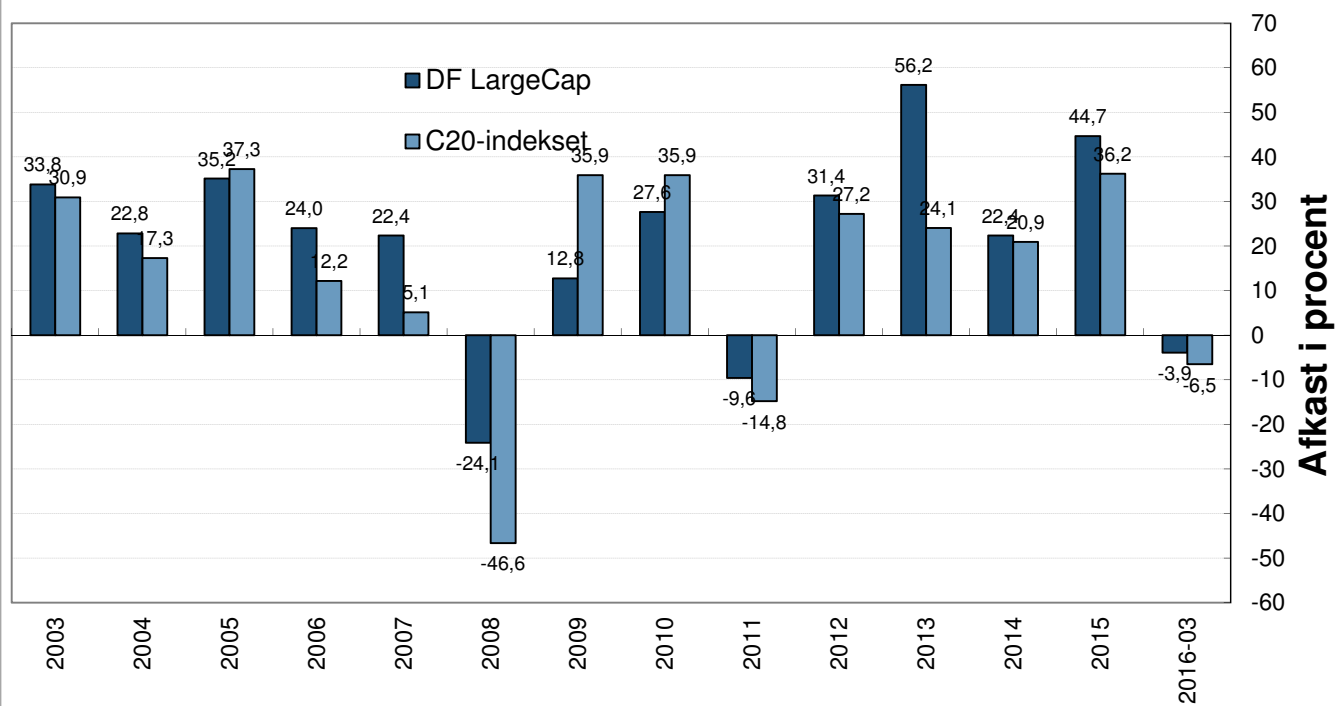
1 million investeret i 13 år til 20,77 % p.a. bliver til:	11.627.996
1 million investeret i 13 år til 13,32 % p.a. bliver til:	5.080.150



Afkastsammenligning. 1 mio. investeret i DF LargeCap-porteføljen hhv. i C20-indekset



Afkast for årene 2003 til 2015 samt 2016 år til dato



Portefølje 1. marts 2016.

Kurser ultimo marts er udsendt den 2. april.

Aktie	Seneste Handelsdag	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk aktier	Kursværdi primo	Aktieandel	Kurtage og spread	Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.
(C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap									976.125			
CPH Benchmark CAP GI			1.181,99							1.203,65		1,8
ALK (M)	2016-0131	904,68	992,00	10%	1.400	1.388.800	10,4%			962,00	1.346.800	-3,0
Ambu (M)*	2014-1128	109,13	235,00	115%	4.800	1.128.000	8,4%			232,00	1.113.600	-1,3
ChemoMetec (S)	2014-1031	7,65	41,10	437%	50.000	2.055.000	15,3%			39,40	1.970.000	-4,1
Columbus (S)	2016-0131	6,77	7,25	7%	123.000	891.750	6,7%			7,70	947.100	6,2
DFDS (L)	2014-1128	110,40	245,70	123%	5.000	1.228.500	9,2%			238,00	1.190.000	-3,1
Exiqon (S)*	2015-0430	8,93	11,80	32%	75.000	885.000	6,6%			17,60	1.320.000	49,2
H+H (S)*	2015-1231	67,50	74,00	10%	11.100	821.400	6,1%			76,50	849.150	3,4
Harboes Bryggeri (S)	2016-0131	108,99	112,00	3%	9.000	1.008.000	7,5%			112,00	1.008.000	0,0
IC Group (M)*	2015-0430	178,50	222,50	25%	5.000	1.112.500	8,3%			212,00	1.060.000	-4,7
NNIT (M)	2015-0930	155,00	170,00	10%	4.000	680.000	5,1%			170,00	680.000	0,0
SAS (M)*	2015-1030	13,40	18,30	37%	60.000	1.098.000	8,2%			18,40	1.104.000	0,5
Skako (S)*	2015-0930	26,60	40,40	52%	12.000	484.800	3,6%			49,60	595.200	22,8
Veloxis (M)*	2016-0131	1,83	1,77	-3%	345.000	610.650	4,6%			1,46	503.700	-17,5
<i>Grøn baggrund betyder der er akkumuleret eller købt i papiret i måneden.</i>							=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						13.392.400	100%		976.125			
Rente (0 % pr. år):									0			
Udbytte	Fra NNIT og ALK								23.000			
Handler og opgørelse ultimo måneden												
Ingen												
Kontanter (DKK) og deres procentdel af porteføljens totale værdi									999.125	6,80%		
Værdi i alt ultimo måneden											14.686.675	

Resultat

Dansk Finansservice SmallMidCap-porteføljens afkast i % siden 31. marts 2003.	1.368,67
Stigning i Copenhagen Benchmark CAP GI i % i siden 31. marts 2003.	581,95
Forskæl i favor af modelporteføljen, målt i procentpoint.	786,71

Portefølje 1. april 2016.

Kurser ultimo april udsendes senest den 5. maj.

Aktie	Seneste Handelsdag	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk aktier	Kursværdi primo	Aktieandel	Kurtage og spread	Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.
(C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap									999.125	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
CPH Benchmark CAP GI			1.203,65							1.233,00		2,4
ALK (M)	2016-0131	904,68	962,00	6%	1.400	1.346.800	9,8%			1.001,00	1.401.400	4,1
Ambu (M)*	2014-1128	109,13	232,00	113%	4.800	1.113.600	8,1%			233,00	1.118.400	0,4
ChemoMetec (S)	2014-1031	7,65	39,40	415%	50.000	1.970.000	14,4%			41,00	2.050.000	4,1
Columbus (S)	2016-0131	6,77	7,70	14%	123.000	947.100	6,9%			7,99	982.770	3,8
DFDS (L)	2014-1128	110,40	238,00	116%	5.000	1.190.000	8,7%			241,00	1.205.000	1,3
Exiqon (S)*	2015-0430	8,93	17,60	97%	75.000	1.320.000	9,6%			17,80	1.335.000	1,1
H+H (S)*	2015-1231	67,50	76,50	13%	11.100	849.150	6,2%			79,00	876.900	3,3
Harboes Bryggeri (S)	2016-0131	108,99	112,00	3%	9.000	1.008.000	7,4%			113,00	1.017.000	0,9
IC Group (M)*	2015-0430	178,50	212,00	19%	5.000	1.060.000	7,7%			222,00	1.110.000	4,7
NNIT (M)	2015-0930	155,00	170,00	10%	4.000	680.000	5,0%			171,00	684.000	0,6
SAS (M)*	2015-1030	13,40	18,40	37%	60.000	1.104.000	8,1%			18,90	1.134.000	2,7
Skako (S)*	2015-0930	26,60	49,60	86%	12.000	595.200	4,3%			52,00	624.000	4,8
Veloxis (M)*	2016-0131	1,83	1,46	-20%	345.000	503.700	3,7%			1,55	534.750	6,2
<i>Grøn baggrund betyder der er akkumuleret eller købt i papiret i måneden.</i>							=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>												

Månedens handler og kommentarer

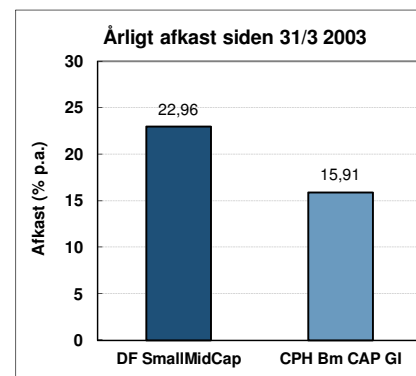
Årets portefølje-afkast er på minus 1,55 %, mens benchmark er faldet 2,56 %.
I marts steg porteføljen 2,21 %, mens Copenhagen Benchmark steg 1,83 %.
 Porteføljens relative performance er tilfredsstillende. Der er ikke foretaget handler i måneden.
 Kontantandelen udgør 6,80 % (sidst: 6,79 %).

Se appendikset for at få forklaret alle detaljer i porteføljeoversigten.

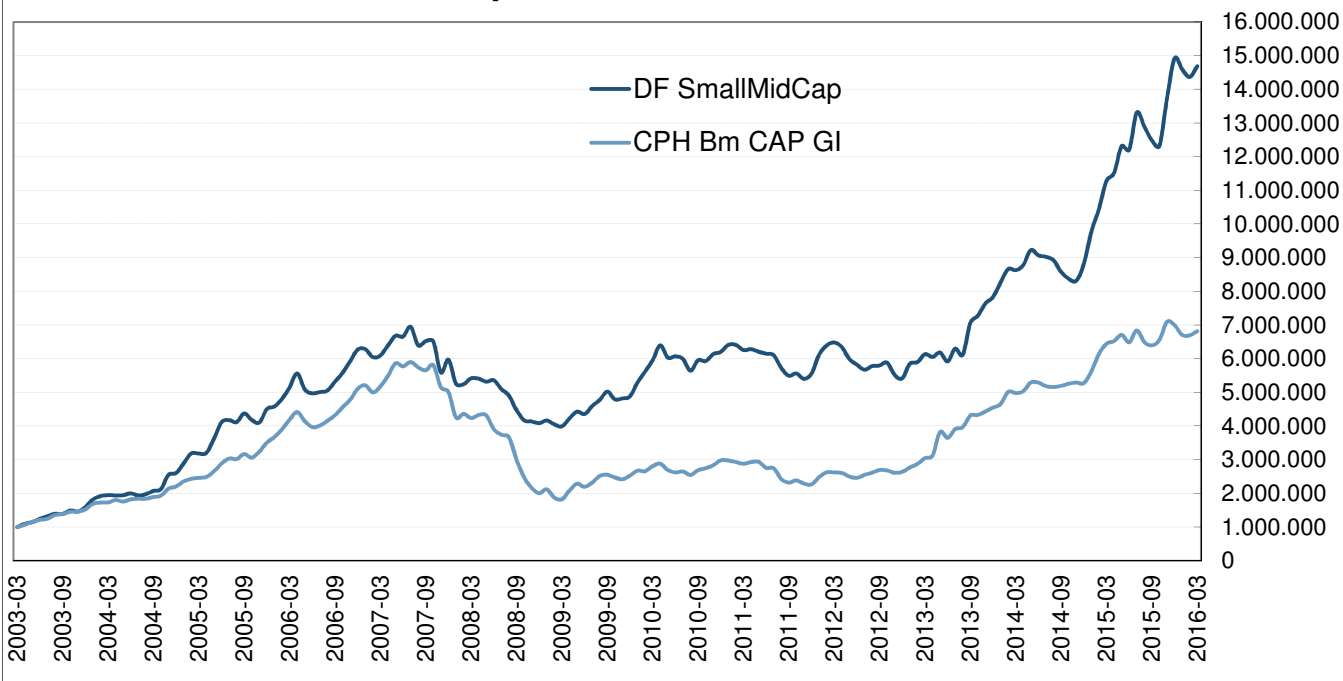
Historiske afkast (%)	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Modelportefølje	-1,55	69,18	12,56	44,53	-2,53	-10,40
CPH Bench. Cap GI	-2,56	32,64	15,95	39,28	16,51	-23,95

Porteføljens overperformance i forhold til CPH Benchmark: 7,05 procentPOINT p.a.

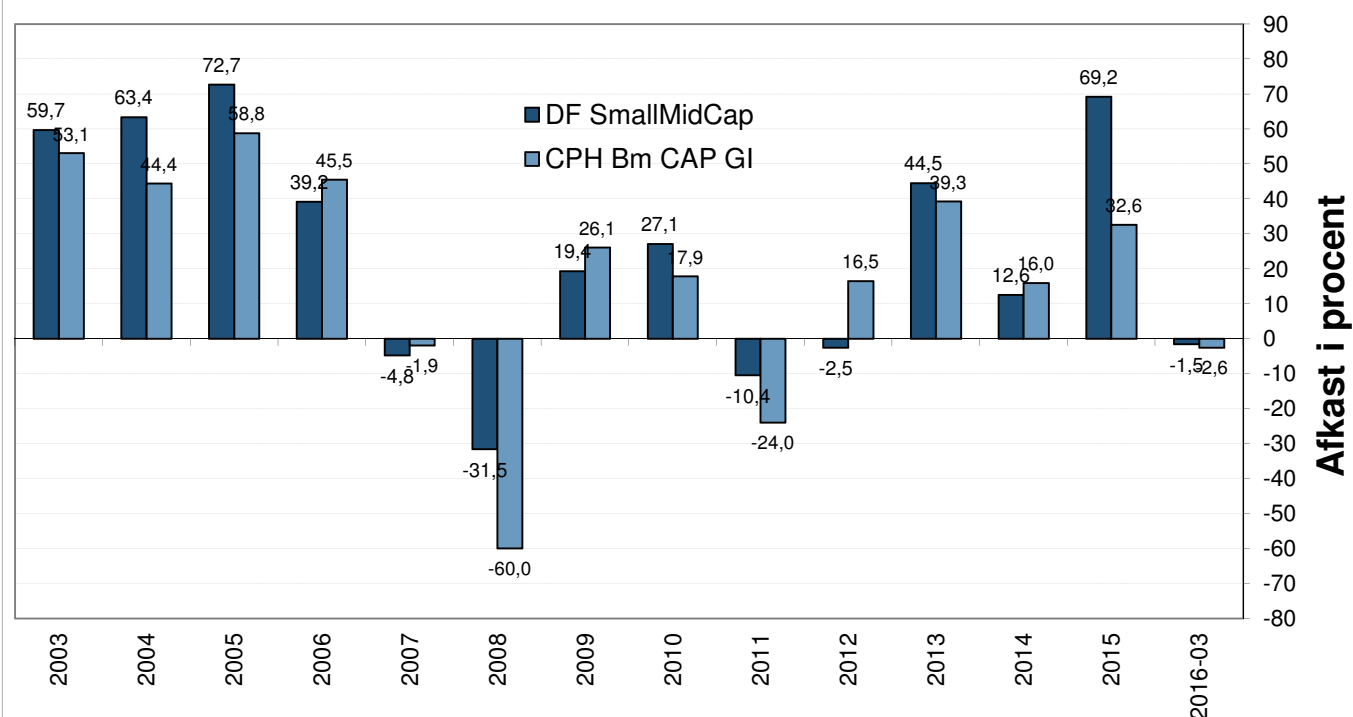
1 million investeret i 13 år til 22,96 % p.a. bliver til DKK 14.686.675
 1 million investeret i 13 år til 15,91 % p.a. bliver til DKK 6.819.547



Afkastsammenligning. 1 mio. investeret i DF SmallMidCap hhv i CPH Bm CAP GI-indekset



Afkast for årene 2003 til 2015 samt 2016 år til dato



Dansk Finansservice Danske Aktier

Anvendelse

Data 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' til 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 2005 i den aftale. 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 Dansk Finansservice LargeCap-porteføljen kun faldt 24 procent, mens aktiemarkedet (C20-indekset) faldt 46 procent. Måske kan vores portefølje benyttes som inspiration. Om ikke andet, så kan vores varsler om vendinger i aktiemarkedet læses i nyhedsbrevet.

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 læserne, 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 de to modelporteføljer: LargeCap-porteføljen og SmallMidCap-porteføljen, der begge blev startet op den 1. april 2003. Ideen med porteføljerne 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 siden opstart. Afkastmålet for de to modelporteføljer i nyhedsbrevet er at slå aktiemarkedet. 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 porteføljerne 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 den 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 porteføljeoversigterne er korrigeret for udbytter, 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.

Sådan læses porteføljeoversigten

Se næste side, tak.

Porteføjeoversigten kan ved første øjekast se lidt kompliceret ud, men det er den ikke. Porteføjeoversigten fylder en A4-side og består af en tabel, der fylder ca. to tredjedele af oversigten. Disse to tredjedele af oversigten forklares detaljeret her. Resten af porteføjeoversigten er selvforklarende og viser tekstafsnittet 'Månedens handler og kommentarer', afkaststatistik i form af en tabel og en eller flere grafer.

De øverste to tredjedele af porteføjeoversigten, dvs. den store tabel, kan underinddeles således: øverst vises data, der vedrører måneden, der lige er afsluttet, her er vist data for februar 2015. Nederst vises, hvordan porteføljen er sammensat i den måned, som nyhedsbrevet udkom i (marts 2015).

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

Forklaring på indholdet af kolonne 1 til 13 i de øverste to tredjedele af porteføjeoversigten.

Den sidste tredjedel af oversigten er ikke vist, da den er selvforklarende.

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 købt i 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 porteføjeaktier.
- '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, handelsomkostninger inklusive spread (spread = forskellen mellem købs- og salgspris på børsen).
- '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 i kalendermåneden.

Kolonne-numre.

Porteføje pr. 1. februar 2015 (se kolonne 1-10 i den øverste del af tabellen).

Kurser ultimo februar udsendt den 1. marts (se kolonne 11-13).

1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	13.
Aktie	Seneste handelsdag	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) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap										1.059.999		
C20			810,94							883,51		8,95
CPH Benchmark GI			1095,84							1189,13		8,51
Bavarian Nordic (M)*	2013-0531	69,50	203,50	192,8%	7.000	1.424.500	18,4%			210,5	1.473.500	3,44
Chr. Hansen (C)	2014-1031	239,00	274,10	14,7%	2.400	657.840	8,5%			298,8	717.120	9,01
Coloplast (C)*	2009-0831	155,50	520,50	234,7%	1.750	910.875	11,8%			532,50	931.875	2,31
Danske Bank (C)	2014-0731	161,30	171,10	6,1%	3.000	513.300	6,6%			176,60	529.800	3,21
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	442,80	71,0%	2.000	885.600	11,4%			493,00	986.000	11,34
Novo Nordisk (C)*	2014-0731	257,90	295,50	14,6%	2.000	591.000	7,6%			319,70	639.400	8,19
Novozymes (C)*	2014-0430	257,70	300,90	16,8%	2.300	692.070	8,9%			323,50	744.050	7,51
Pandora (C)*	2014-0829	423,80	472,70	11,5%	1.250	590.875	7,6%			608,50	760.625	28,73
Sydbank (L)	2014-0829	174,30	186,00	6,7%	2.000	372.000	4,8%			208,00	416.000	11,83
Topdanmark (C)	2014-0331	157,80	220,80	39,9%	5.000	1.104.000	14,3%			221,00	1.105.000	0,09
							= 100%					
En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap												
I alt primo måneden						7.742.060	100%		1.059.999			
Rente (0 % pr. år)									0			
Udbytte									0			
Handler og opgørelse ultimo måneden												
DSV (C)	2015-0227	215,40	215,40	0	3.000	646.200		3.231	-649.431	Køb		
Kontanter (DKK) og deres procentdel af porteføljens totale værdi										410.568	4,39%	
Værdi i alt ultimo måneden											9.360.138	

Porteføje pr. 1. marts 2015 (data pr. den 1. i den måned nyhedsbrevet udkom).

Kurser ultimo marts udsendes senest den 3. april (estimer).

Aktie	Seneste handelsdag	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) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap. Forklarer hvilket segment aktien tilhører.										410.568	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
C20			883,51							911,0		3,11	
CPH Benchmark GI			1.189,13							1.222,0		2,76	
Bavarian Nordic (M)*	2013-0531	69,50	210,50	202,9%	7.000	1.473.500	0,165			211,0	1.477.000	0,24	
Chr. Hansen (C)	2014-1031	239,00	298,80	25,0%	2.400	717.120	0,08			299,0	717.600	0,07	
Coloplast (C)*	2009-0831	155,50	532,50	242,4%	1.750	931.875	10,4%			535,0	936.250	0,47	
Danske Bank (C)	2014-0731	161,30	176,60	9,5%	3.000	529.800	5,9%			177,0	531.000	0,23	
DSV (C)	2015-0227	215,40	215,40	0,0%	3.000	646.200	7,2%			217,0	651.000	0,74	
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	493,00	90,4%	2.000	986.000	11,0%			475,0	950.000	-3,65	
Novo Nordisk (C)*	2014-0731	257,90	319,70	24,0%	2.000	639.400	7,1%			325,0	650.000	1,66	
Novozymes (C)*	2014-0430	257,70	323,50	25,5%	2.300	744.050	8,3%			320,0	736.000	-1,08	
Pandora (C)*	2014-0829	423,80	608,50	43,6%	1.250	760.625	8,5%			606,0	757.500	-0,41	
Sydbank (L)	2014-0829	174,30	208,00	19,3%	2.000	416.000	4,6%			209,0	418.000	0,48	
Topdanmark (C)	2014-0331	157,80	221,00	40,1%	5.000	1.105.000	0,123			222,0	1110000	0,45	
							= 100%						
En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap													

Nyhedsbrevet udkommer i begyndelsen af hver måned (f.eks. marts). Aktiekurserne pr. den 1. i en måned = lukkekurserne pr. den sidste dag i måneden før. Derfor er kurserne f.eks. primo marts lig med aktiekurserne, eller rettere lukkekurserne, ultimo februar.

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

Ansvarsfraskrivelse

Oplysningerne og analyserne i dette nyhedsbrev og på www.danskfinansservice.dk er ment som generel information for modtageren. Indholdet i dette nyhedsbrev og på www.danskfinansservice.dk skal ikke anses som en opfordring til at købe eller sælge, men er alene af orienterende karakter. Ingen oplysninger i nyhedsbrevet eller på www.danskfinansservice.dk skal betragtes som investeringsrådgivning, og oplysningerne skal heller ikke bruges som grundlag for en beslutning om investering og skal ikke betragtes som en anbefaling om investering.

Dansk Finansservice anbefaler, at du læser al tekst på www.danskfinansservice.dk, og at du kontakter en professionel rådgiver for at få personlig rådgivning, inden du træffer beslutning om en eventuel investering. Der gives ingen garanti for, at skøn, data samt øvrige oplysninger i nyhedsbrevet eller på www.danskfinansservice.dk er korrekte og komplette, og oplysningerne kan ændres uden varsel.

Dansk Finansservice påtager sig ikke noget ansvar og kan ikke gøres ansvarlig for oplysningerne i nyhedsbrevet eller på www.danskfinansservice.dk. Ligeledes kan Dansk Finansservice ikke gøres ansvarlig for eventuelle konsekvenser som følge af brugen af oplysningerne i nyhedsbrevet og på www.danskfinansservice.dk. Aktier og andre værdipapirer kan både stige og falde i værdi som følge af markedsudsving mv., og man kan tabe hele det investerede beløb. Historisk udvikling er ingen garanti for fremtidige resultater.

Copyright og ophavsret

Alle rettigheder til de viste data tilhører Dansk Finansservice, og enhver videredistribution eller gengivelse er forbudt uden vores forudgående skriftlige tilladelse.