

Steen B. Hansen

FSR - danske revisorer

Frederiksgade 34  
8000 Aarhus C

Tel 8620 2700  
Fax 8620 2714

post@steenbhansen.dk  
www.steenbhansen.dk

## UAFHÆNGIG REVISORS ERKLÆRING OM RESULTATERNE I MODELPORTEFØLJEN DANSK FINANSSERVICE DANSKE AKTIER

### Til læserne af "Dansk Finansservice Danske Aktier"

Vi har fået som opgave at afgive erklæring om resultaterne i modelporteføljen Dansk Finansservice LargeCap Aktier, herefter kaldet "DF LargeCap-porteføljen", for årene 2003 – 2016, der bringes i nyhedsbrevet "Dansk Finansservice Danske Aktier".

"DF LargeCap-porteføljen" udarbejdes i overensstemmelse med den anvendte praksis, der er beskrevet i appendiks til nyhedsbrevet.

Vores konklusion i erklæringen udtrykkes med høj grad af sikkerhed.

### Ledelsens ansvar

Selskabets ledelse har ansvaret for, at resultaterne i "DF LargeCap-porteføljen" er i overensstemmelse med den anførte praksis, og at de er baseret på dokumenterede oplysninger, svarende til faktiske aktiekurser indhentet på Københavns Fondsbørs.

### Revisors ansvar

Vores ansvar er på grundlag af vores undersøgelser at udtrykke en konklusion om hvorvidt "DF LargeCap-porteføljen" er udarbejdet i overensstemmelse med den anførte praksis, om den er baseret på dokumenterede oplysninger, og om resultaternes rigtighed i perioden.

Vi har udført vores undersøgelser i overensstemmelse med ISAE 3000, Andre erklæringer med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for vores konklusion.

**REVISIONSFIRMA STEEN B. HANSEN** er underlagt international standard om kvalitetsstyring, ISQC 1, og anvender således et omfattende kvalitetsstyringssystem, herunder dokumenterede politikker og procedurer vedrørende overholdelse af etiske krav, faglige standarder og gældende krav i lov og øvrig regulering.

Vi har overholdt kravene til uafhængighed og andre etiske krav i FSR – danske revisorerets retningslinjer for revisors etiske adfærd (Etiske regler for revisorer), der bygger på de grundlæggende principper om integritet, objektivitet, faglig kompetence og fornøden omhu, fortrolighed og professionel adfærd.

Som led i vores undersøgelser har vi stikprøvevis undersøgt information, der understøtter de opgørelser og oplysninger, der er indeholdt i modelporteføljen.

---

**UAFHÆNGIG REVISORS ERKLÆRING OM RESULTATERNE I  
MODELPORTEFØLJEN DANSK FINANSSERVICE DANSKE AKTIER (fortsat)**

Vi har stikprøvevis undersøgt:

- Afkast i procent for hver enkelt år (årets ultimoværdi minus primoværdi)
- Det årlige geometriske afkast i procent siden opstart i 2003 til og med 31. december 2016
- Det månedlige afkast siden start i 2003 til og med 31. december 2016

Vi har taget stilling til den af ledelsen anvendte praksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udført. Vi har vurderet den samlede præsentation af "DF LargeCap-porteføljen". Vi har endvidere verificeret det årlige afkast for "DF LargeCap-porteføljens" benchmark, C20 - indekset.

**Konklusion**

Det er vores opfattelse at "DF LargeCap-porteføljen" i al væsentlighed er baseret på dokumenterede oplysninger og i overensstemmelse med beskrivelsen af den anvendte praksis. Det er endvidere vores opfattelse, at resultaterne for årene 2003-2016 i "DF LargeCap-porteføljen" anses for at være i overensstemmelse med det oplyste og de faktiske forhold, herunder et årligt afkast på 19,45%, hvor C20 - indekset i samme periode er steget 11,97% årligt.

Aarhus, den 20. marts 2017

**REVISIONSFIRMA STEEN B. HANSEN**

CVR-nr. 13 79 09 81



Steen B. Hansen  
Registreret revisor

Analyse og data pr. 31. december 2016

## Det danske aktiemarked styrkes atter. Begge porteføljerne sluttede året af med manér, sammenlægges og får C25-indekset som benchmark

### Resumé

I december er der foretaget omlægninger i begge porteføljerne. I måneden steg LargeCap-porteføljen 1,13 procent, mens SmallMidCap-porteføljen steg 6,72 procent. I måneden steg C20-indekset 5,73 procent, mens Copenhagen Benchmark-indekset steg 4,78 procent. Se alle afkast i tabel 1 nedenfor og i porteføljeoversigterne fra side 15. Min analyse af makroøkonomiske data tyder på, at realøkonomien formentlig holder kadencen. Men det danske aktiemarked er svækket og ligger i en faldende trend. Idet både C20- og C20 CAP-indekset er i salg, bør man være meget selektiv i den kommende tid. LargeCap-porteføljen og SmallMidCap-porteføljen er ved at blive lagt sammen til én portefølje, læs mere nedenfor.

Investeringskonklusion. På kort og lang sigt: Hold. Sidst: Hold, eller reducér. Læs hele konklusionen på side 5.

**Tema:** Jesper Lunds virkelige portefølje pr. 31. december 2016. Side 7.

**Tema:** Handler Dansk Finansservice med rettidig omhu? Side 10.

### Det danske aktiemarked, makro, trumfen og udsigt til yderligere kursfald

Jeg vurderede i oktobernummeret, at C20 CAP-indekset ville komme til at handle i intervallet 911 til 1.050 i resten af 2016, og at indekset ville lukke i 999 den 31. december 2016 – et fald på knap fire procent i år. Prognosen var en nedjustering af det oprindelige afkastmål på 15 procent, der blev sat den 31. december 2015. Indekset lukkede den 30. december 2016 i 1.019,65 med et minus på 1,87 procent.

Det danske aktiemarked ligger i en faldende trend. C20-indekset er faldet 12,84 procent i år og ligger i en klart faldende trend. Selvom C20-indeksene begge er i salg, tyder flere indikatorer på, at fremgangen i den danske økonomi er stabil. Flere makrotal, herunder boligbyggeri og forbrugertillid, 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 stabilt lavt. De fleste væsentlige samtidige økonomiske indikatorer for USA – BNP, industriproduktionen og lønningerne – trender fortsat op. På det seneste er beskæftigelsen i både USA og OECD steget, mens den er faldet i Danmark. Det tolker jeg som et tegn, men ikke et bevis, på en mulig opbremsning i den danske økonomi. Samlet set viser data, at den langsigtede optrend i de fleste økonomiske indikatorer fortsat favoriserer økonomisk vækst. Jeg vurderer, at Danmark, Tyskland og USA befinder sig midt eller sent i et økonomisk opsving. Europa ligger tidligt i et økonomisk opsving. Læs mere om de økonomiske konjunkturer her: [http://www.danskinfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren\\_2013\\_11.pdf](http://www.danskinfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren_2013_11.pdf).

Indtil videre har **Trump** tilsyneladende blæst optimisme ind i økonomien. Min vurdering er fortsat, at Trump modererer sig og kommer til at sætte gang i USA. Og USA er verdens lokomotiv. Hvis Trumps ekspansive politik virker, kan man måske komme til at se et meget positivt aktiemarked i USA. Men ting tager tid, så store kursfald kan forekomme på vejen op.

**Skal vi ned?** Som det ses i figurerne i porteføljeoversigterne og nedenstående afkasttabel, er det danske aktiemarked steget markant i de senere år. Faktisk er C20-indekset steget 357 procent siden 31. december 2008. Kan vi forvente mere? Det årlige afkast for C20-indekset siden starten, for 27,5 år siden i juli 1989, har ligget på 8,25 procent. Næsten alt har det med at vende tilbage til det normale – gennemsnittet. Med de briller på ser markedet for dyrt ud.

*Afkast i procent for hhv. C20-indekset, DF LargeCap og DF SmallMidCap for årene 2009 til 2016. Nederst i tabellen vises det gennemsnitlige procentvise årlige afkast.*

År	C20-indekset	DF LargeCap	DF SmallMidCap	DF gennemsnit
2009	35,92	12,77	19,37	16,07
2010	35,91	27,65	27,12	27,39

2011	÷14,78	÷9,58	÷10,40	÷9,99
2012	27,24	31,37	-2,53	14,42
2013	24,05	56,18	44,53	50,36
2014	20,95	22,37	12,56	17,48
2015	36,23	44,68	69,18	56,93
2016	÷12,84	÷4,82	18,19	6,69
Årligt afkast	17,24 % pr. år	20,7 % pr. år	20,04 % pr. år	20,4 % pr. år

Ses der isoleret på det danske aktiemarked, så taler statistikken for, at aktiemarkedet skal ned, fordi det danske aktiemarked ligger i en faldende trend, og fordi aktiemarkedet er steget alt 'for meget' siden slutningen af 2008 (17,24 procent årligt over de seneste otte år). Men er en 'ny normal' ved at indfinde sig med permanent højere afkast? Hvis år med store stigninger (2008-2009 og 2012-2015) afløses af moderate fald som i 2011 og 2016 og derpå nye stigninger, ja så kan aktiemarkedet stige i 2017. Jeg tror ikke på 'ny normal', for historien viser, at det er noget vrøvl at tale om 'A New Era' som op til børskrakket i 1929 (uendelig vækst), 'New Economy' (permanent høj vækst) op til IT-boblen og 'New Normal' efter finanskrisen (med udsigt til permanent lavere vækst).

Hvordan mon det ser ud, hvis man analyserer de seneste ti års afkast (2007-2016)? Ja så ligger afkastet på blot 7,19 procent årligt. Med disse briller på fristes man til at vurdere, at markedet er undervurderet, og at det skal stige. De seneste 15 års afkast ligger på 8,16 procent om året, dvs. nær det langsigtede forventede afkast på 8,25 procent pr. år. Eksemplerne viser med al tydelighed, at man skal være meget opmærksom på, hvad den ene eller den anden prognosemager udtaler sig om – og især holde øje med tidshorizonten for statistikken. For ti år siden stod vi på toppen af aktiemarkedet, og i 2009 stod vi på bunden. Pas på med statistikker – især de kortsigtede af slagsen.

Baseret på ovenstående statistikker synes det korrekt at sige, at over de seneste 10-15 år har aktiemarkedets afkast ligget tæt på dets normale afkast, der har været 8,25 procent årligt. Derfor er aktiemarkedet ikke overvurderet. På kort sigt er aktiemarkedet steget for hurtigt og bør korrigeres ned. Min prognose er derfor, at aktiemarkedet på et eller andet tidspunkt i 2017 eller 2018 vil tage et kortvarigt dyk på ca. 20 procent for derefter at stige 5-15 procent årligt frem mod 2021. Derved vil den kortsigtede overperformance blive udvisket, og det forventede langsigtede årlige afkast blive opretholdt. I øvrigt vurderer jeg, at de lave renter (billig finansiering) og ekspansiv finanspolitik vil føre til kreditinflation, overinvestering, tale om 'New Economy' og et kæmpe og længerevarende krak på minus 40-60 procent på et eller andet tidspunkt i perioden 2025-2028. Historien har det med at gentage sig, da markedets aktører blot er mennesker, og mennesker begår de samme fejl gang på gang, da vi er styret af følelser som frygt, grådighed og håb.

Taler Jesper nu udenom? Nej. I 2017 forventer jeg, at C25-indekset kortvarigt falder 20 procent i forhold til lukkekursen den 31. december 2016, hvor det lukkede i 1.025,88. Læs mere om det nye C25-indeks nedenfor. Hvorvidt 2017 ender i det røde område, er for tidligt at sige. Kommer den forventede korrektion ikke, så indfinder den sig stensikkert i 2018. Så følg prognosen, som justeres løbende i Dansk Finansservice Danske Aktier. Jeg forventer positivt momentum i januar, hvor aktierne kan stige fem-ti procent.

Hvad gør Dansk Finansservice så? Vi forsøger at styre investeringsgraden, dvs. hvor meget der er investeret i aktier, på en måde, så porteføljen ikke tager alle tævene, når det går nedad. Og til gengæld vil den ligge tungt i aktier, når aktiemarkedet stiger. Se evt. temaartiklen på side seks i septemhernummeret, [www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2016-0930.pdf](http://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2016-0930.pdf). Dansk Finansservices porteføljer har i alle år med negativt afkast klarer sig meget bedre end aktiemarkedet. Se afkastene på side 16 og 18. Hvordan kan det lade sig gøre? Jeg tror, det kan lade sig gøre, fordi min investeringsfilosofi og mine metoder hjælper mig med at undgå, at investeringsbeslutninger styres af frygt, grådighed og håb. Dette kan lyde meget kedeligt, men det er på sigt indbringende. Vær på forkant med situationen – så fald ikke i søvn under læsningen af dette og de kommende nyhedsbreve.

Som det vil fremgå i næste afsnit, er en række forbedringer af nyhedsbrevet undervejs. Herunder sammenlægning af porteføljerne og anvendelse af det nye C25-indeks som benchmark.

**Porteføljer og transaktioner – bemærk, at LargeCap- og SmallMidCap-porteføljerne sammenlægges**

Alle afkast for porteføljerne er *efter* handelsomkostninger og spread på i alt 0,5 procent (ved hver handel). Jeg finder porteføljernes kortsigtede og langsigtede afkast tilfredsstillende. Se afkastene i tabel 1.

Se alle porteføljedetaljerne fra side 15. En stjerne (\*) ud for en aktie i porteføljeoversigterne betyder, at jeg selv ejer aktien, omend ikke nødvendigvis med samme vægt som i modelporteføljen. Lige efter porteføljerne er der et appendiks, som forklarer porteføljeoversigterne.

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	11.514.809 kr.	1,13 %	÷4,82 %	44,68 %	19,45 %	15,43 %
C20-indekset	883,96	5,73 %	÷12,84 %	36,23 %	11,97 %	18,16 %
<i>Forskel (procentpoint)</i>		÷4,60 %	8,02 %	8,45 %	7,48 %	
DF SmallMidCap	17.631.102 kr.	6,72 %	18,19 %	69,18 %	23,21 %	17,69 %
CPH Benchmark	1.253,45	4,78 %	1,47 %	32,64 %	15,32 %	18,19 %
<i>Forskel (procentpoint)</i>		1,96 %	16,72 %	36,54 %	7,89 %	

Forklaring: C20-indekset er DF LargeCap-porteføljes benchmark. CPH Benchmark er Copenhagen Benchmarks markedsværdikappede totalindeks og er SmallMidCap-porteføljes 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 5.

Det er moderne tider på Københavns Fondsbørs, der for nylig introducerede C25-indekset. Dansk Finansservice følger trop og benytter fra og med 1. januar 2017 det nye aktieindeks som benchmark. Det nye C25-indeks åbnede den 19. december 2016 i indeks 1.000. Københavns Fondsbørs har til hensigt at udfase C20-indeksene i de kommende år. Du kan læse mere om det nye aktieindeks/benchmark og dets medlemmer på [Københavns Fondsbørs' hjemmeside](#).

Adskillige læsere synes, det er lidt uoverskueligt at følge med i to porteføljer og flere benchmarks.

Derfor fokuseres og styrkes nyhedsbrevet endnu mere. Nyhedsbrevet vil fra og med den 31. januar 2017 indeholde én portefølje med aktier i op til 20 selskaber i stedet for to porteføljer med hver op til 15 forskellige aktier. Porteføljen kommer til at hedde Dansk Finansservice Danske Aktier og er en fusion af DF LargeCap og DF SmallMidCap.

Sammenlægningen sker ved at handle nogle af aktierne i DF SmallMidCap over i DF LargeCap. Den nye portefølje bygger videre på historikken fra DF LargeCap og får det nye C25-indeks som benchmark. Den nye portefølje vil gå udenom de fleste helt små illikvide aktier. Som du kan se ud fra transaktionerne nedenfor, er fusionsprocessen allerede påbegyndt fra og med 31. december 2016. Sammenlægningen sker ved at flytte aktier fra SmallMidCap-porteføljen over i LargeCap-porteføljen. For at kunne gøre dette har jeg reduceret nogle af beholdningerne af aktierne i LargeCap-porteføljen. Alle handler er foretaget til slutkurserne den 30. december. Bemærk, at der kun er handlet med aktier, som allerede lå i porteføljerne den 1. december 2016. Læs mere om porteføljesammensætningen her: [www.danskinfinansservice.dk/portefoljesammensætning.htm](http://www.danskinfinansservice.dk/portefoljesammensætning.htm).

Skiftet fra to til én portefølje medfører hovedsageligt tre forbedringer:

1. Nyhedsbrevet bliver kortere og mere overskueligt. Porteføljeoversigterne er også læseoptimeret.
2. Det bliver nemmere at skygge/følge med i handlerne i én portefølje frem for to porteføljer.
3. Idet der vil blive fokuseret på mere likvide aktier, bliver det nemmere at handle for de beløb, der handles for i porteføljen.

Jeg håber, du vil kunne lide forbedringerne af nyhedsbrevet.

LargeCap-porteføljen

Porteføljens afkast i måneden var 3,10 procent. I år har porteføljen overperformet C20-indekset med 8,0 procentpoint, og siden opstarten i 2013 er porteføljens værdi godt 11-doblet. På både kort og lang sigt er afkastet tilfredsstillende.

Der er foretaget følgende omlægninger i LargeCap-porteføljen i måneden:

Købt: A.O. Johansen, Bavarian Nordic, Columbus, H+H, RTX og TK Development. Der er købt op således, at hvert af de seks selskaber vægter ca. fire procent af porteføljens samlede værdi. Alle disse selskaber lå førhen i SmallMidCap-porteføljen.

Akkumuleret: ingen.

Reduceret: DSV, G4S, Genmab. Reduktionerne er sket ved at sælge 1/5 af antallet af aktier i hhv. DSV og G4S samt 1/4 af aktierne i Genmab.

Solgt: Vestas.

Salget af Vestas og reduktionerne er, som beskrevet ovenfor, foretaget for at skaffe likviditet til at købe aktier fra SmallMidCap-porteføljen. De selskaber, der føjes til LargeCap-porteføljen, er dem, som jeg forventer har det største potentiale. Senest i januarnummeret er sammenlægningen af porteføljerne fuldendt.

I porteføljeoversigten på side 15 kan du se de seneste transaktioner samt afkastene på alle LargeCap-aktierne, siden de blev købt. Læs om porteføljesammensætningen her: [www.danskinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm](http://www.danskinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm).

#### SmallMidCap-porteføljen

Porteføljens afkast i måneden var 6,72 procent. I år har porteføljen overperformat Copenhagen Benchmark-indekset med 16,7 procentpoint. Porteføljens værdi er næsten 18-doblet i værdi siden opstarten i 2003. På både kort og lang sigt er afkastet særdeles tilfredsstillende.

Der er foretaget følgende omlægninger i SmallMidCap-porteføljen i måneden:

Købt: ingen

Akkumuleret: ingen

Reduceret: ingen

Solgt: A.O. Johansen, Bavarian Nordic, Columbus, H+H, RTX og TK Development. Bemærk, at alle nævne selskaber er helt eller delvist købt til LargeCap-porteføljen.

Senest ved udgangen af januar 2017 ophører SmallMidCap-porteføljen som ovenfor beskrevet med at eksistere. De fleste af selskaberne overføres imidlertid til LargeCap-porteføljen. De selskaber, der ikke kommer til at indgå i den endelige portefølje, vil for de flestes vedkommende blive overført til OBS-listen. Hold øje med det spændende forløb, hvor de allerbedste selskaber udvælges til porteføljen, og de resterende enten sættes på OBS-listen eller udgår af nyhedsbrevet. Jeg er ved at analysere fordelingen af 'pladserne'. Se resultatet i januarnummeret af DF Danske Aktier.

I porteføljeoversigten på side 17 kan du se de seneste transaktioner samt afkastene på alle SmallMidCap-aktierne, siden de blev købt. Læs mere om porteføljesammensætningen her:

[www.danskinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm](http://www.danskinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm).

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

OBS-listen er ændret siden sidst. I listen vises selskabsnavnet, og i parentes den dato, selskabet blev optaget på observationslisten, samt lukkekursen på den pågældende dato. En stjerne (\*) betyder, at jeg ejer aktier i selskabet.

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

Sanistål (2016-0229. 80,50 kr.).

Aktierne på OBS-listen er ikke altid i køb ifølge min matematiske model. Ved indeværende status er **B&O** og **Sanistål** i køb ifølge min handelsalgoritme. Handelsalgoritmen er en matematisk model, som bygger på objektiv teknisk analyse. Læs mere her: [www.danskinansservice.dk/analysemetoder.htm](http://www.danskinansservice.dk/analysemetoder.htm). Sanistål gik i køb den 30. december 2016 ved kurs 92,00. Købssignalet er stærkt. Aktien er steget 14,3 procent, siden jeg satte den på OBS-listen.

**SAS** blev sat på OBS-listen den 30. juni 2016 til kurs 12,80. Den koster nu 10,70 kr. pr. aktie og fjernes fra OBS-listen. Den er faldet 16,4 procent, mens den var på OBS-listen. **Veloxis** blev sat på OBS-listen den 31. maj 2016 til kurs 1,18. Den lukkede 30. december 2016 i kurs 1,08 og er fjernet fra OBS-listen. Aktien er således faldet 8,5 procent i sin tid på OBS-listen. Jeg har ikke aktier i SAS eller Veloxis.

Som nævnt ovenfor er porteføljerne ved at blive sammenlagt. De selskaber, der ikke kommer til at indgå i den endelige portefølje, vil for de flestes vedkommende blive overført til OBS-listen. Læs mere i januarnummeret.

At et selskab optræder på OBS-listen, betyder ikke nødvendigvis, at det er et veldrevet eller sundt selskab. Selvom en aktie ikke er i teknisk køb, kan den ifølge fundamental analyse, min erfaring og intuition/mavefølelse godt blive meget interessant.

**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 *meget høj* selskabsspecifik risiko. Selskabernes aktier kan desuden være illikvide. Sidstnævnte er en fare, hvis selskaberne ikke klarer sig så godt. Omvendt kan forbedrede resultater give store afkast netop pga. lav likviditet. Læs ansvarsfraskrivelsen på næste side.

### Konklusion

Det danske aktiemarked ligger i en nedtrend. Porteføljerne er ved at blive sammenlagt. Processen afsluttes senest den 31. januar 2017. Indtil da vil investeringsgraden i de to porteføljer være meget forskellig. Den 1. januar 2017 er porteføljerne i snit 75 procent investeret (sidst 85 procent). Jeg vil tro, at investeringsgraden i den endelige portefølje kommer til at ligge på 80-90 procent. Læs temaartiklen om investeringsgrad på side 6 i septembernummeret. Begge C20-indekser ligger i en langsigtet nedtrend. Der er endnu ikke klare tegn på en svækkelse af de økonomiske indikatorer i Danmark, Tyskland og USA. Porteføljerne er robuste over for eventuelle tilbageslag i markedet. Jeg vurderer, at C25-indekset i 2017 kommer til at handle i intervallet 813 til 1.118. Det vil sige udsving på mellem minus 20 og plus ti procent i forhold til C25-indeksets lukkekurs i 2016 i indeks 1.016. Jeg vurderer, at vi undervejs vil se et kortvarigt dyk på ca. 20 procent, hvorpå opturen fortsætter. Jeg forventer kortsigtet positivt momentum i januar, hvor aktierne kan stige fem-ti procent.

Investeringskonklusion. På kort og lang sigt: Hold. Sidst: Hold, eller reducir.

### 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 procent sandsynlighed ligge i intervallet fra 5 procent ( $20 - 15$ ) til 35 procent ( $20 + 15$ ).

Det risikojusterede afkast kan forsimplet beregnes som procent afkast divideret med risikoen. Dette giver et mål for, hvor mange procent i afkast en investering har givet i forhold til den tagne risiko. Med andre ord afkast pr. enhed risiko. Jo større brøken er, des større risikojusteret afkast.

Læs mere om risiko og risikojustering her [www.danskinansservice.dk/portefoelje-performance.htm](http://www.danskinansservice.dk/portefoelje-performance.htm) og i artikel nr. 13 og nr. 14 på <http://www.danskinansservice.dk/artikler.htm>.

Se links på næste side →

## Links

**NYT:** Interview om cykliske aktier i Børsen den 5. november 2016.

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/155076/artikel.html?hl=YTozOntpOjA7czoXMToiSmVzcGVyIEx1bmQiO2k6NDtzOjQ6Ikx1bmQiO2k6NTtzOjY6Ikplc3BlciI7fQ,,>

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

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

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

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

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

Porteføljensammensætning: <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>.

## Ansvarsfraskrivelse

*Denne mail, nyhedsbreve og al information fra Dansk Finansservice og på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk) kan ikke og skal ikke stå alene i forbindelse med en eventuel investering i værdipapirer. Alle oplysninger fra os er tilstræbt korrekte, men der gives ingen garanti mod datafejl eller unøjagtigheder. Alle data stammer fra kilder, som vi finder troværdige. Oplysningerne er kun til orientering og er ikke et tilbud om en investeringsmulighed. Materialet kan indeholde fremadrettede udsagn om investering og andre udsagn, som ikke er historiske kendsgerninger. Sådanne udsagn er baseret på forudsætninger og forventninger. Undersøg altid de skattemæssige konsekvenser af at handle med værdipapirer. Nogle gange vil et aktiesalg eller -køb, der er foreslået af vores analyse, ikke være fordelagtigt at udføre i alle skattemiljøer og for alle personer på det givne tidspunkt. Derfor kan der forekomme situationer, hvor Dansk Finansservice eller Jesper Lund i egne porteføljer ikke følger alle købs- og salgsanbefalinger i modelporteføljerne, Signallisten, nyhedsbrevene eller på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk). Dansk Finansservice påtager sig intet ansvar for handlinger foretaget udelukkende ud fra de af os af enhver art givne oplysninger. På analysetidspunktet ejer Dansk Finansservice og Jesper Lund aktier i flere af selskaberne i modelporteføljerne. Se porteføljeoversigterne, hvor vores ejerskab er indikeret med en stjerne (\*).*

**Hvad indeholder Jesper Lunds og Dansk Finansservices virkelige portefølje den 31. december 2016?**

**Læs videre på næste side →**



## Tema: Hvad indeholder Jesper Lunds og Dansk Finansservices virkelige portefølje den 31. december 2016?

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 tema-artiklen 'Same same, but different!' på side fire i [aprilnummeret 2015 af DF Danske Aktier](#). 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 porteføljerne i Dansk Finansservices nyhedsbreve. Porteføljerne i nyhedsbrevene er bevidst sammensat på en måde, der gør dem lette at kopiere og sammenligne med danske aktieindeks. Det har hele tiden været meningen med porteføljesammensætningen.

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 eller pensionsopsparing. Alle data er pr. 31. december 2016. 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 modelporteføljerne

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

[www.danskinfinansservice.dk/analysemetoder.htm](http://www.danskinfinansservice.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."

Og så afspejler min virkelige portefølje normalt omkring 40-60 procent af indholdet i modelporteføljerne.

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

### Væsentlige forskelle mellem min virkelige portefølje og modelporteføljerne

Generelt er min egen tilgang til investering noget bredere, i den forstand at jeg investerer i mange lande og i mange sektorer. Se tabellen på de følgende to sider. Den væsentligste forskel mellem investeringsmetoden i min virkelige portefølje og i modelporteføljerne er, at jeg har mange flere aktier i min virkelige portefølje, end der ligger i modelporteføljerne, 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 modelporteføljerne er der også investeret færre penge i de mest risikable selskabers aktier, men aldrig i helt så små positioner som i min virkelige portefølje. Der kan andelen være helt nede på 0,04 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. Sidst, men ikke mindst er min virkelige portefølje gearet en anelse. Siden 2003 har den gennemsnitlige belåning ligget på ca. 12 procent. Dvs. at jeg i gennemsnit har lånt 12 kr. pr. 100 kr.s 'egenkapital'.

Grundlæggende statistikker på min virkelige portefølje pr. 31. december 2016.

- Afkast i 2016: minus 2,89 % (C20-indekset, minus 12,84 %).
- Andelen af danske aktier er 74 % af porteføljen.
- Der er investeret mest i sundhedsplejesektoren, som udgør 41 % af porteføljen.
- Andelen af porteføljen, som er investeret som DF Danske Aktier, er 62 %.
- Største position er på 11,1 %, og den mindste er på 0,04 %. Topti udgør 54 % af porteføljen.
- Kontanter har i 2016 i gennemsnit ligget på minus 16 %. Dvs. der har været lånt 16 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 2016. F.eks. er Commerzbank primært i kategorien turnaround, men Commerzbank er også et cyklisk selskab som næsten alle andre banker. I 2007 var Commerzbank ikke i kategorien turnaround.

Selskab fra A til Z (46 forskellige)	Land (9 forskellige)	Sektor (9 forskellige)	Kategori
Acarix	Sverige	Sundhedspleje	Vækst
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
Coloplast	Danmark	Sundhedspleje	Modent
Columbus	Danmark	IT	Vækst
Commerzbank	Tyskland	Finans	Turnaround
Deutsche Bank	Tyskland	Finans	Turnaround
Erria	Danmark	Industri	Turnaround
First Solar	USA	IT	Vækst
FLSmidth & Co.	Danmark	Industri	Cyklisk
Frontline	Norge	Energi	Turnaround
G4S	Danmark	Industri	Turnaround
Genmab	Danmark	Sundhedspleje	Vækst
GN Store Nord	Danmark	Sundhedspleje	Vækst
Golden Ocean Group	Norge	Industri	Turnaround
Gomspace (GS of Sweden)	Sverige	IT	Vækst
H+H International	Danmark	Materialer	Turnaround
Harboes Bryggeri	Danmark	Konsumentvarer	Vækst
Hugo Boss	Tyskland	Forbrugsgoder	Turnaround
Invisio Communications	Sverige	Forbrugsgoder	Vækst
Norden, D/S	Danmark	Industri	Cyklisk
Novo Nordisk	Danmark	Sundhedspleje	Vækst
Novozymes	Danmark	Materialer	Vækst
Nuevolution	Sverige	Sundhedspleje	Vækst
Onxeo	Danmark	Sundhedspleje	Turnaround
Össur	Island	Sundhedspleje	Vækst
Outokumpu	Finland	Industri	Cyklisk
Outotec	Finland	Industri	Cyklisk
Nordea Invest North American Small Cap	USA	Blandet	Blandet
Pandora	Danmark	Forbrugsgoder	Vækst
Precise Biometrics	Sverige	IT	Turnaround
Reckitt Benckiser	England	Konsumentvarer	Modent
REC Silicon	Norge	IT	Turnaround
Rockwool International	Danmark	Industri	Cyklisk
RTX	Danmark	IT	Vækst
Shroder Latin America	Latinamerika	Blandet	Blandet

Skako	Danmark	Industri	Turnaround
Swedish Match	Sverige	Konsumentvarer	Modent
TK Development	Danmark	Finans	Turnaround
Veloxis Pharmaceuticals	Danmark	Sundhedspleje	Turnaround
Vestjysk Bank	Danmark	Finans	Turnaround
Vulcan Materials Company	USA	Materialer	Cyklisk

#### Risikospredning

Risikospredningen i min virkelige portefølje er meget mere kompleks, end den er i modelporteføljerne. 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 2017, men det kan Acarix. Acarix kan også være opkøbt eller lukket om to år. Det bliver Novo 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 porteføljens samlede værdi (pr. 31. december: 54 procent).

**Alder.** Unge selskaber er typisk mere risikable at investere i. Det er ofte selskaber med et nyt produkt, som da RTX kom på banen omkring år 2000. 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. FLS, Outotec og 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 over konjunkturerne og mulighederne.

**Turnaround.** Selskaber, der er i eller har væsentlige problemer af den ene eller anden art, som f.eks. Commerzbank, H+H og Outokumpu. 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 og B&O 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 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 vokser 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 du kan se, er min portefølje meget komplekst sammensat. Det betyder noget mere arbejde, men også lidt mindre risiko, da jeg ikke er fastlåst i et bestemt tema, en sektor eller en geografi. 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 meget kompleks portefølje.

Med venlig hilsen og godt nytår

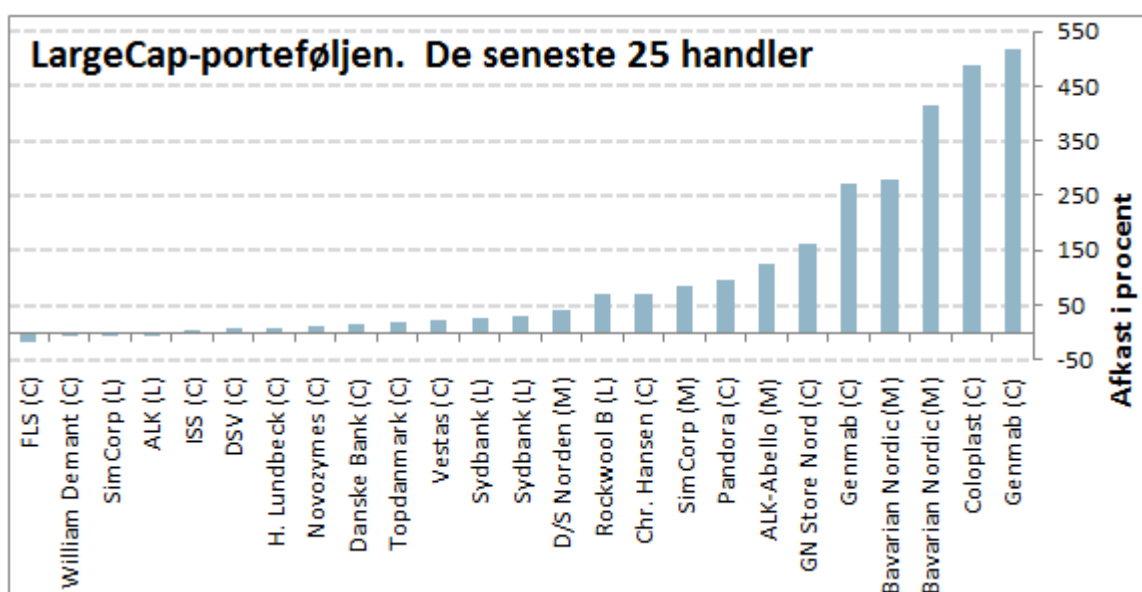
Jesper

## Tema: Handler Dansk Finansservice med rettidig omhu?

Der ses meget få tab på over 20 procent, mens mange aktier mere end fordobles i værdi, før de sælges. Men er det godt nok?

Flere interesserede læsere har spurgt, om der er adgang til at se historiske handler i modelporteføljerne. Ja, alle de seneste handler kan ses i porteføljeoversigterne i nyhedsbrevene. Men for at gøre det lettere at overskue handlerne, har jeg skrevet denne ekstramail, som viser alle handler gennem knap seks år. God læselyst.

De to nedenstående figurer og tabeller viser, hvordan afkastene i de to porteføljer i nyhedsbrevet Dansk Finansservice Danske Aktier har fordelt sig over en årrække. Figurene viser det procentvise afkast på de seneste 25 handler i hver af de to porteføljer. Afkastene er ekskl. kurtage og udbytter.



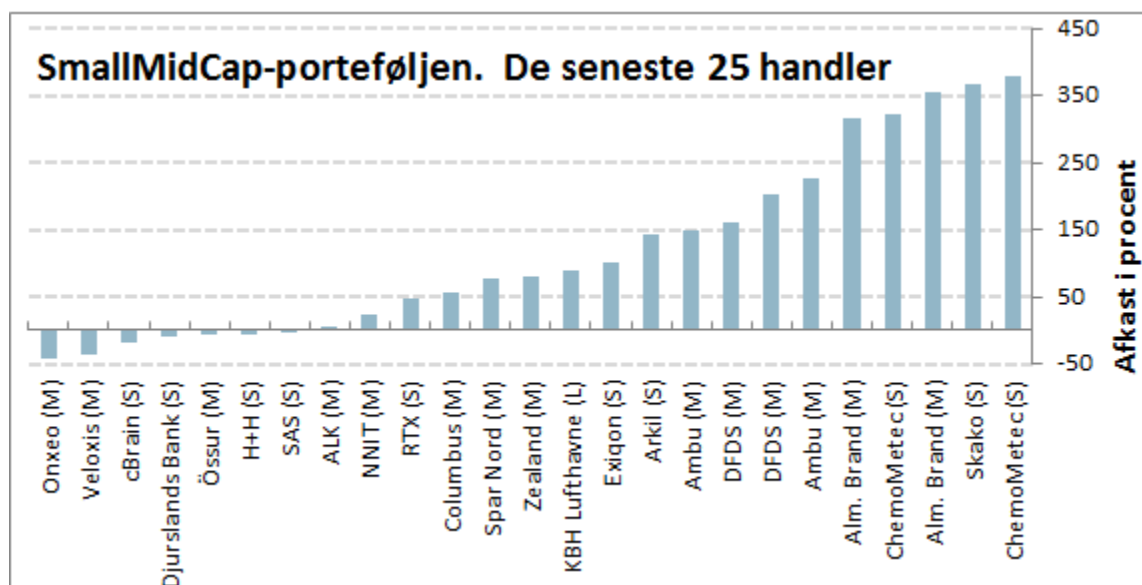
**Figur 1.** De seneste 25 handler i LargeCap-porteføljen til og med den 30. november 2016. Afkastene er sorteret fra lavt til højt fra venstre til højre. Et (C) bag ved en akties navn betyder, at aktien er eller var C20-medlem. (L) betyder, at aktien er/var LargeCap-medlem. (M) betyder, er/var MidCap-medlem.

Som det ses i figur 1 og 2, har langt de fleste handler givet et positivt afkast. Der kan selvfølgelig være tilfælde, hvor en aktie falder så brat, at store tabsprocenter opstår, inden jeg kan nå at reagere. Der var f.eks. investeret i Sjælsø Gruppen, som pludselig gik konkurs. Det medførte et tab på 100 procent. Der var dog ikke investeret ret mange penge i aktien, da jeg allerede ved købet anså aktien for at være ret risikabel. Tabet var naturligvis beklageligt målt i procent, men beskedent målt i kroner. Husk, at et tab på 50 procent kræver en gevinst på 100 procent for at 'gå lige op'. Tab på over 50 procent gør derfor rigtig ondt.

Det er ikke en fejl, når en aktie er med i figuren mere end en gang. Se figur 1 til højre, hvor f.eks. Bavarian Nordic er købt og solgt to gange. At en aktie optræder mere end en gang i figuren, kan også være et udtryk for, at der er blevet reduceret i aktien mere end en gang.

Der er mange tal at forholde sig til, men det, man bør hæfte sig ved, er:

- ✓ Dansk Finansservices investeringsstrategi minimerer tab og lader profitter løbe.
- ✓ På trods af et par store tab i ny og næ har porteføljeafkastene fra Dansk Finansservice overgået alle relevante aktieindeks- og investeringsforeninger, der investerer i danske aktier.
- ✓ Siden 2011 er begge porteføljerne mere end fordoblet i værdi og steget over 20 procent årligt siden 2003.



**Figur 2.** De seneste 25 handler i SmallMidCap-porteføljen til og med den 30. november 2016. Afkastene er sorteret fra lavt til højt fra venstre til højre. Et (M) bag ved en akties navn betyder, at aktien ligger eller lå i MidCap-segmentet. (S) betyder, at aktien er/var SmallCap-medlem. (L) betyder, at aktien er/var LargeCap-medlem.

På de følgende sider finder du oversigter over alle handler i begge porteføljer siden 1. januar 2011.

I LargeCap-porteføljen har der været foretaget 41 køb og salg siden 1. januar 2011. I SmallMidCap-porteføljen har der været foretaget 71 køb og salg siden 1. januar 2011. Samlet set svarer dette til, at der er foretaget 19 handler årligt.

Bemærk, at der har været meget få handler, som har resulteret i tab på over 20 procent. I LargeCap-porteføljen er dette kun forekommet to gange i perioden. I SmallMidCap-porteføljen er tab på over 20 procent kun forekommet elleve gange i perioden. Det vil sige, at der kun har været tab på over 20 procent i 13 ud af 112 handler. Et tab på 20 procent opvejes af en gevinst på 25 procent. Tjek selv, hvor ofte der har været gevinst på over 25 procent.

Se afkastene på de aktier, der aktuelt ligger i porteføljerne, i porteføljeoversigterne nedenfor. Et afkast på f.eks. 134 procent betyder, at 100 kr. er vokset til 234 kr.

**Forklaring til de nedenstående tabeller. Se alle handelsdata på side de næste tre sider**

Hver tabel består af ti kolonner. Alle handelsdetaljer er oplyst, men de vigtigste oplysninger findes i kolonne 9 og 10, 'Profit'. Data i kolonne 10 er vist i figur 1 og 2.

Kolonne 1: Selskabsnavn/aktie. Et (C) bag ved en akties navn betyder, at aktien er eller var C20-medlem. (L) betyder, at aktien er/var LargeCap-medlem. (M) betyder, er/var MidCap-medlem. (S) betyder, er/var SmallCap-medlem.

Kolonne 2-5: Salgsdata. Kolonne 5 viser *salgsværdi* uden tillæg af udbytter og kurtag. Dato (i kolonne 2) er handelsdato. Kurs (i kolonne 3) er de slutkurser for måneden, der er handlet til.

Kolonne 6-8: Købsdata. Kolonne 8 viser *købsværdi* uden tillæg af udbytter og kurtag. Dato (i kolonne 6) er handelsdato. Kurs (i kolonne 7) er de slutkurser for måneden, der er handlet til.

Kolonne 9-10: Profit (afkast) i kroner og procent uden tillæg af udbytter og kurtag.

Afkastene er ekskl. kurtag og udbytter. Udbytterne er normalt større end handelsomkostningerne, hvorfor profitterne samlet set har været større end angivet i kolonne 9 og 10.

Aktie	Salgsdata				Købsdata			Profit	
	Dato	Kurs	Styk	Værdi	Dato	Kurs	Værdi	Kroner	%
Bavarian Nordic (M)	2015-09-30	264,00	4.500	1.188.000	2013-05-31	69,50	312.750	875.250	279,86

Tabel 1. Handelsdata i Dansk Finansservice LargeCap-porteføljen fra og med januar 2011 til og med november 2016. Se næste side.

Aktie	Salgsdata				Købsdata			Profit	
	Dato	Kurs	Styk	Værdi	Dato	Kurs	Værdi	Kroner	%
ISS (C)	2016-11-30	240,00	3.500	840.000	2015-05-31	233,30	816.550	23.450	2,87
SimCorp (L)	2016-11-14	333,08	3.000	999.240	2015-09-30	352,33	1.057.000	-57.760	-5,46
William Demant (C)	2016-10-31	126,20	6.500	820.300	2016-04-30	133,60	868.400	-48.100	-5,54
H. Lundbeck (C)	2016-09-30	217,10	2.750	597.025	2015-10-30	199,30	548.075	48.950	8,93
Chr. Hansen (C)	2016-08-31	404,60	2.400	971.040	2014-10-31	239,00	573.600	397.440	69,29
Pandora (C)	2016-08-31	830,00	1.250	1.037.500	2014-08-29	423,80	529.750	507.750	95,85
ALK (L)	2016-07-31	951,00	1.000	951.000	2016-01-31	1.002,50	1.002.500	-51.500	-5,14
Coloplast (C)	2016-04-30	487,40	1.750	852.950	2009-08-31	82,96	145.175	707.775	487,53
Genmab (C)	2016-04-30	963,00	500	481.500	2014-10-31	258,90	129.450	352.050	271,96
Novozymes (C)	2016-01-31	286,00	2.300	657.800	2014-04-30	257,70	592.710	65.090	10,98
Danske Bank (C)	2015-10-30	186,50	3.000	559.500	2014-07-31	161,30	483.900	75.600	15,62
Sydbank (L)	2015-10-30	223,10	2.000	446.200	2014-08-29	174,30	348.600	97.600	28,00
Bavarian Nordic (M)	2015-09-30	264,00	4.500	1.188.000	2013-05-31	69,50	312.750	875.250	279,86
FLS (C)	2015-08-24	275,60	2.000	551.200	2015-05-31	337,60	675.200	-124.000	-18,36
Topdanmark (C)	2015-05-31	186,20	5.000	931.000	2014-03-31	157,80	789.000	142.000	18,00
Bavarian Nordic (M)	2015-03-31	357,00	2.500	892.500	2013-05-31	69,50	173.750	718.750	413,67
Vestas (C)	2014-10-31	198,80	2.500	497.000	2013-12-31	160,20	400.500	96.500	24,09
ALK-Abello (M)	2014-09-30	713,00	1.000	713.000	2011-09-30	319,00	319.000	394.000	123,51
DSV (C)	2014-09-30	166,00	3.800	630.800	2012-12-31	153,00	581.400	49.400	8,50
GN Store Nord (C)	2014-08-31	128,90	5.000	644.500	2011-11-30	49,00	245.000	399.500	163,06
Rockwool B (L)	2014-07-31	930,50	550	511.775	2012-11-30	550,00	302.500	209.275	69,18
SimCorp (M)	2014-07-31	180,50	3.250	586.625	2012-03-30	97,50	316.875	269.750	85,13
Genmab (C)	2014-04-30	199,90	3.000	599.700	2011-09-30	32,41	97.230	502.470	516,78
D/S Norden (M)	2014-03-31	231,00	3.200	739.200	2012-12-31	163,10	521.920	217.280	41,63
Sydbank (L)	2014-03-31	138,70	2.400	332.880	2012-12-31	105,30	252.720	80.160	31,72
Genmab (C)	2013-12-31	212,00	2.000	424.000	2011-09-30	32,41	64.820	359.180	554,12
Chr. Hansen (C)	2013-07-31	185,50	3.300	612.150	2011-06-30	122,00	402.600	209.550	52,05
Novo Nordisk (C)	2013-05-31	924,50	500	462.250	2011-12-31	660,00	330.000	132.250	40,08
WDH (C)	2012-11-30	466,00	700	326.200	2011-12-31	477,60	334.320	-8.120	-2,43
NKT (M)	2012-10-31	192,60	1.000	192.600	2012-02-29	238,30	238.300	-45.700	-19,18
NKT (M)	2011-08-31	197,40	1.000	197.400	2011-05-31	343,40	343.400	-146.000	-42,52
Novo Nordisk (C)	2011-08-31	553,50	625	345.938	2009-07-30	307,50	192.188	153.750	80,00
Novozymes (C)	2011-08-31	759,50	470	356.965	2008-12-31	418,00	196.460	160.505	81,70
Royal Unibrew (M)	2011-08-31	271,00	1.000	271.000	2009-09-30	270,00	270.000	1.000	0,37
ØK (M)	2011-08-31	127,50	1.900	242.250	2010-11-30	161,50	306.850	-64.600	-21,05
GN Store Nord (C)	2011-07-31	47,00	7.250	340.750	2008-07-31	24,20	175.450	165.300	94,21
Rockwool B (L)	2011-07-31	612,50	450	275.625	2010-11-30	658,00	296.100	-20.475	-6,91
Carlsberg B (C)	2011-06-30	559,50	650	363.675	2010-06-30	466,90	303.485	60.190	19,83
Nordea Bank (C)	2011-06-30	55,20	8.000	441.600	2011-01-31	63,91	511.250	-69.650	-13,62
Dansico (C)	2011-05-31	700,00	750	525.000	2009-12-31	352,73	264.545	260.455	98,45
TDC (C)	2011-01-31	46,25	7.000	323.750	2010-10-31	51,30	359.100	-35.350	-9,84

Tabel 2. Handelsdata i DF SmallMidCap-porteføljen fra og med januar 2011 til og med november 2016.

Aktie	Salgsdata				Købsdata			Profit	
	Dato	Kurs	Styk	Værdi	Dato	Kurs	Værdi	Kroner	%
Ambu (M)	2016-11-30	271,50	1.800	488.700	2014-11-30	109,13	196.434	292.266	148,79
DFDS (M)	2016-11-30	289,00	2.000	578.000	2014-11-30	110,4	220.800	357.200	161,78
H+H (S)	2016-11-30	67,00	7.400	495.800	2015-07-31	71,13	526.362	-30.562	-5,81
NNIT (M)	2016-11-30	199,50	6.500	1.296.750	2015-09-30	163,46	1.062.490	234.260	22,05
Skako (S)	2016-10-25	122,81	6.000	736.860	2015-09-30	26,26	157.560	579.300	367,67
Ambu (M)	2016-09-30	356,00	1.200	427.200	2014-11-28	109,13	130.956	296.244	226,22
DFDS (M)	2016-09-30	335,00	1.000	335.000	2014-11-30	110,4	110.400	224.600	203,44
Columbus (M)	2016-09-30	11,40	45.000	513.000	2016-01-31	7,28	327.600	185.400	56,59
ALK (M)	2016-07-31	951,00	1.400	1.331.400	2016-01-31	904,68	1.266.552	64.848	5,12
SAS (S)	2016-06-30	12,80	60.000	768.000	2015-10-30	13,4	804.000	-36.000	-4,48
Exiqon (S)	2016-06-06	18,00	75.000	1.350.000	2015-01-31	8,93	669.750	680.250	101,57
Veloxis (M)	2016-05-31	1,18	345.000	407.100	2015-12-31	1,83	631.350	-224.250	-35,52
ChemoMetec (S)	2016-05-31	32,20	37.500	1.207.500	2014-10-31	7,65	286.875	920.625	320,92
ChemoMetec (S)	2016-04-29	36,60	12.500	457.500	2014-10-31	7,65	95.625	361.875	378,43
Djurslands Bank (S)	2016-01-31	238,00	2.000	476.000	2015-09-30	264	528.000	-52.000	-9,85
Zealand (M)	2016-01-31	126,50	10.000	1.265.000	2014-06-27	70,8	708.000	557.000	78,67
Arkil (S)	2015-12-31	1.044,00	800	835.200	2012-11-30	428	342.400	492.800	143,93
RTX (S)	2015-12-31	79,50	7.000	556.500	2014-11-28	53,5	374.500	182.000	48,60
Spar Nord (M)	2015-10-30	65,00	15.000	975.000	2013-04-30	36,4	546.000	429.000	78,57
KBH Lufthavne (L)	2015-09-30	3.221,00	200	644.200	2010-12-31	1695,5	339.100	305.100	89,97
Onxeo (M)	2015-09-30	25,90	7.407	191.841	2014-03-31	44,69	331.019	-139.178	-42,05
Össur (M)	2015-09-30	20,90	40.000	836.000	2014-10-31	22,7	908.000	-72.000	-7,93
Alm. Brand (M)	2015-08-31	39,80	26.500	1.054.700	2012-01-31	9,6	254.400	800.300	314,58
cBrain (S)	2015-07-31	22,60	10.000	226.000	2015-01-31	27,9	279.000	-53.000	-19,00
Alm. Brand (M)	2015-04-30	43,70	13.500	589.950	2012-01-31	9,6	129.600	460.350	355,21
Erria (S)	2015-01-09	39,00	20.000	780.000	2013-05-31	10,1	202.000	578.000	286,14
Migatronix (S)	2014-11-28	170,00	1.250	212.500	2013-08-31	148,00	185.000	27.500	14,86
Nordjyske Bank (S)	2014-11-28	120,50	4.000	482.000	2014-10-31	129,00	516.000	-34.000	-6,59
Flügger (M)	2014-10-31	370,00	1.250	462.500	2014-08-29	410,00	512.500	-50.000	-9,76
Harboe (S)	2014-10-31	83,50	5.000	417.500	2014-08-29	94,50	472.500	-55.000	-11,64
Vestjysk Bank (S)	2014-09-30	12,20	20.000	244.000	2014-07-31	15,70	314.000	-70.000	-22,29
IC Companys M)	2014-09-30	161,00	4.000	644.000	2013-08-31	163,00	652.000	-8.000	-1,23
Højgaard B (S)	2014-09-30	223,00	2.000	446.000	2013-04-30	107,00	214.000	232.000	108,41
Flügger (S)	2014-09-30	380,00	1.250	475.000	2014-08-29	410,00	512.500	-37.500	-7,32

... fortsættes ...

Tabel 2, fortsat. Handelsdata i DF SmallMidCap-porteføljen fra og med januar 2011 til og med november 2016.

Aktie	Salgsdata				Købsdata			Profit	
	Dato	Kurs	Styk	Værdi	Dato	Kurs	Værdi	Kroner	%
ALK-Abelló (M)	2014-09-30	713,00	1.000	713.000	2012-02-29	340,00	340.000	373.000	109,71
SP Group (S)	2014-08-29	237,00	4.000	948.000	2013-01-31	124,50	498.000	450.000	90,36
DLH (S)	2014-07-31	4,50	50.000	225.000	2011-09-30	8,70	435.000	-210.000	-48,28
Højgaard B (S)	2014-07-31	258,00	2.000	516.000	2013-04-30	107,00	214.000	302.000	141,12
H+H (S)	2014-06-27	43,60	12.000	523.200	2012-02-28	41,40	496.800	26.400	5,31
SAS (M)	2014-03-31	12,10	50.000	605.000	2011-12-31	6,35	317.500	287.500	90,55
Sjælsø Gruppen (S)	2013-08-31	0,00	50.000	0	2012-07-31	3,40	170.000	-170.000	-100,00
Zealand (M)	2013-08-31	64,50	5.000	322.500	2011-09-30	49,90	249.500	73.000	29,26
Højgaard B (S)	2013-08-31	146,00	2.000	292.000	2013-04-30	107,00	214.000	78.000	36,45
BoConcept (S)	2013-05-31	97,00	2.000	194.000	2012-07-31	114,00	228.000	-34.000	-14,91
Glunz & Jensen (S)	2013-04-30	61,50	10.000	615.000	2011-09-30	41,00	410.000	205.000	50,00
Flügger (S)	2013-04-30	327,42	1.500	491.130	2013-01-31	344,00	516.000	-24.870	-4,82
Exiqon (S)	2013-01-31	7,50	55.000	412.500	2010-12-31	9,50	522.500	-110.000	-21,05
Skako (S)	2013-01-31	28,50	10.000	285.000	2012-07-31	30,30	303.000	-18.000	-5,94
Solar (M)	2013-01-31	255,50	2.000	511.000	2012-05-31	316,50	633.000	-122.000	-19,27
Vestjysk Bank (S)	2013-01-31	11,40	7.000	79.800	2012-08-31	19,00	133.000	-53.200	-40,00
Topotarget (S)	2012-08-31	0,96	125.000	120.000	2012-01-31	2,70	337.500	-217.500	-64,44
KBH lufthavn (L)	2012-07-31	1.940,00	200	388.000	2010-12-31	1.695,50	339.100	48.900	14,42
Thrane & Thrane (M)	2012-05-31	435,00	750	326.250	2012-02-29	401,00	300.750	25.500	8,48
TK Development (S)	2012-05-31	14,10	25.000	352.500	2011-12-31	13,40	335.000	17.500	5,22
SimCorp (M)	2011-11-30	868,00	500	434.000	2011-04-30	915,00	457.500	-23.500	-5,14
Per Aarsleff (M)	2011-11-30	356,00	1.200	427.200	2011-05-31	470,00	564.000	-136.800	-24,26
SP Group (S)	2011-09-30	92,50	8.000	740.000	2010-05-31	54,81	438.486	301.514	68,76
DFDS (M)	2011-08-31	400,00	1.400	560.000	2010-10-29	386,50	541.100	18.900	3,49
Thrane & Thrane (M)	2011-08-31	216,00	1.900	410.400	2010-06-30	173,50	329.650	80.750	24,50
B & O (M)	2011-07-31	61,50	5.000	307.500	2011-02-28	78,00	390.000	-82.500	-21,15
eggetæpper (S)	2011-07-31	1.004,00	300	301.200	2011-05-31	1.119,00	335.700	-34.500	-10,28
Schouw & Co. (M)	2011-07-31	130,00	2.000	260.000	2011-04-30	149,50	299.000	-39.000	-13,04
Glunz & Jensen (S)	2011-06-30	33,80	14.000	473.200	2010-08-31	32,60	456.400	16.800	3,68
Flügger (S)	2011-05-31	430,00	1.200	516.000	2009-12-31	416,67	500.000	16.000	3,20
Harboe (S)	2011-05-31	119,00	3.000	357.000	2010-09-30	140,00	420.000	-63.000	-15,00
Ambu (S)	2011-04-29	143,00	3.400	486.200	2009-01-31	77,50	263.500	222.700	84,52
DLH (S)	2011-04-29	12,80	45.000	576.000	2010-12-31	15,63	703.485	-127.485	-18,12
Sjælsø (S)	2011-04-29	9,40	15.000	141.000	2011-01-31	12,70	190.500	-49.500	-25,98
SP Group (S)	2011-03-31	95,00	1.250	118.750	2010-05-31	54,81	68.514	50.236	73,32
Ossur (M)	2011-02-28	9,00	44.880	403.920	2010-08-31	10,00	448.800	-44.880	-10,00
Topsil (S)	2011-01-31	1,41	337.750	476.228	2010-05-31	1,43	481.870	-5.643	-1,17

Slut på temaartiklen.



**Portefølje pr. 1. december 2016.**

Kurser ultimo december er udsendt den 2. januar 2017.

Aktie og indeks	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										1.669.616		
C20			836,06							883,96		5,73
CPH Benchmark GI			1.189,30							1.255,22		5,54
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%												
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						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	

**Resultat siden opstarten den 31. marts 2003**

Dansk Finansservice LargeCap-porteføljens afkast i procent siden den 31. marts 2003.  
Stigning i OMX C20-indekset i procent siden 31. marts 2003.

1051,48  
373,59

**Portefølje pr. 1. januar 2017.**

Kurser ultimo januar udsendes senest den 4. februar 2017.

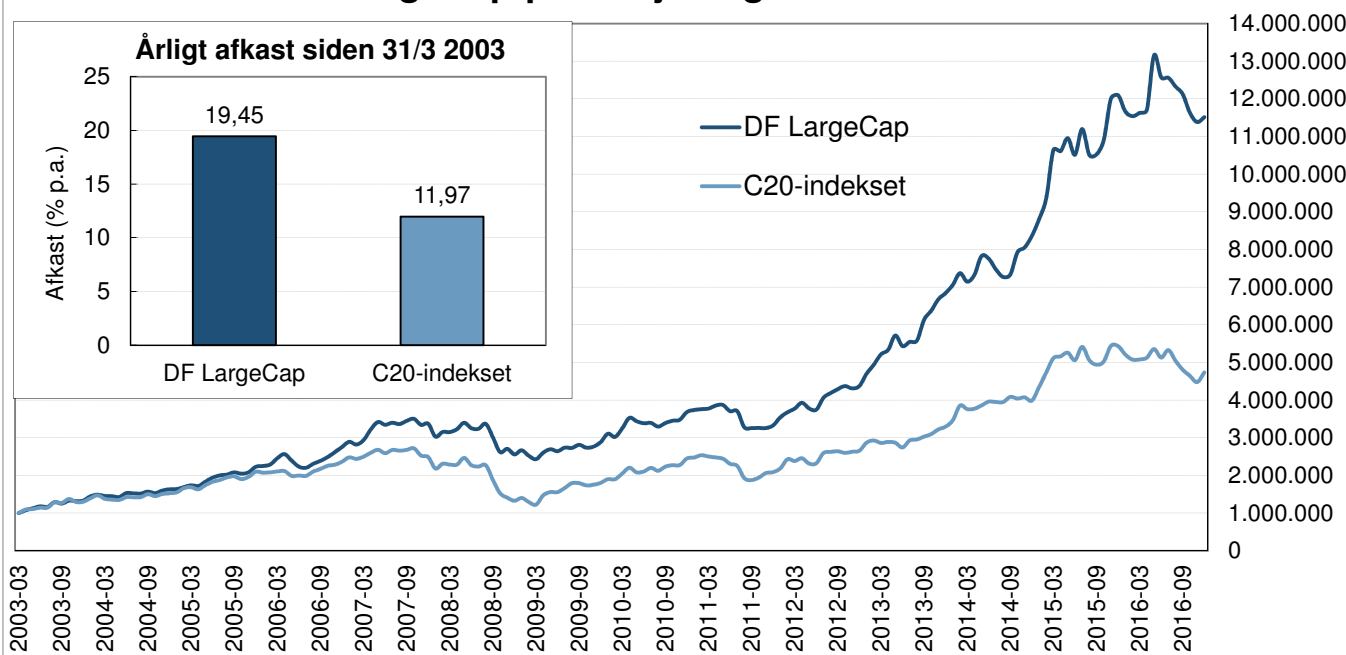
Aktie og indeks	Seneste handelsdag	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk	Kursværdi primo	Aktieandel	Kurtage og spread	Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.	
(C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap										726.513	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
C20			883,96							888,00		0,46	
CPH Benchmark GI			1.255,22							1.266,00		0,86	
DSV (C)	2015-0228	215,40	314,20	46%	2.400	754.080	7,0%			319,00	765.600	1,53	
A.O. Johansen (S)	2016-1231	3367,00	3.367,00	0%	135	454.545	4,2%			3.333,00	449.955	-1,01	
Bavarian Nordic (M)*	2016-1231	249,00	249,00	0%	1.850	460.650	4,3%			257,00	475.450	3,21	
Columbus (S)*	2016-1231	10,70	10,70	0%	43.000	460.100	4,3%			11,00	473.000	2,80	
FLSmidth (C)*	2016-1114	291,94	293,00	0%	3.300	966.900	9,0%			300,00	990.000	2,39	
G4S (L)*	2016-0831	20,64	20,31	-2%	37.600	763.656	7,1%			20,20	759.520	-0,54	
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.173,00	353%	1.125	1.319.625	12,2%			1.200,00	1.350.000	2,30	
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	146,30	2%	6.800	994.840	9,2%			150,00	1.020.000	2,53	
H+H (S)*	2016-1231	75,50	75,50	0%	6.100	460.550	4,3%			77,00	469.700	1,99	
NKT (L)	2016-1114	478,00	498,90	4%	1.750	873.075	8,1%			500,00	875.000	0,22	
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	254,70	-15%	3.000	764.100	7,1%			257,00	771.000	0,90	
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	243,50	-25%	3.000	730.500	6,8%			244,00	732.000	0,21	
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1.246,00	41%	700	872.200	8,1%			1.222,00	855.400	-1,93	
RTX (S)*	2016-1231	141,50	141,50	0%	3.250	459.875	4,3%			144,00	468.000	1,77	
TK Development (S)*	2016-1231	9,45	9,45	0%	48.000	453.600	4,2%			9,50	456.000	0,53	
= 100%													
En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap													

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

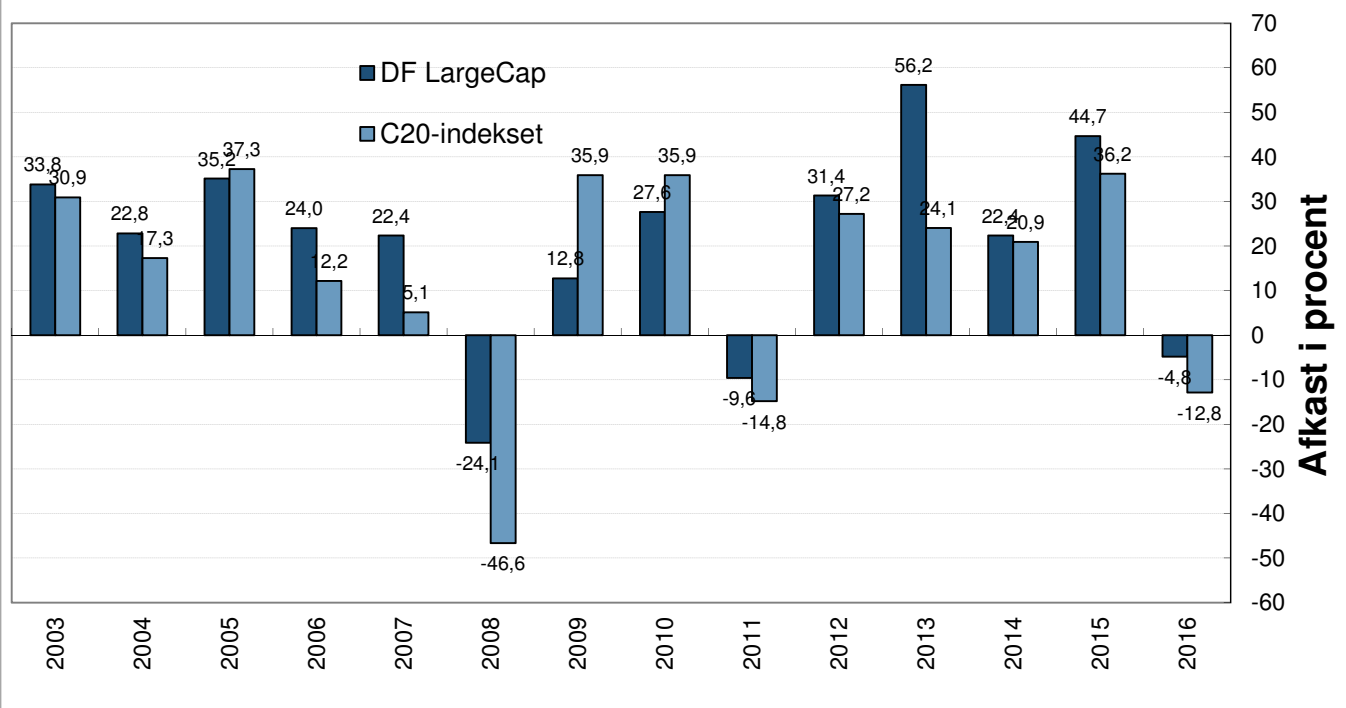
Historiske afkast (%)	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Modelportefølje	-4,82	44,68	22,37	56,18	31,37	-9,58
OMX C20	-12,84	36,23	20,95	24,05	27,24	-14,78
Performance *)	8,01	8,45	1,43	32,13	4,13	5,20

\*) Performance måles i procentpoint. Et positivt tal betyder at modelporteføljen har klart sig bedre end sit benchmark.

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



### Afkast for årene 2003 til 2016



**Portefølje 1. december 2016.**

Kurser ultimo december er udsendt den 2. januar 2017.

Aktie og indeks	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									2.445.348			
CPH Benchmark CAP GI			1.196,29							1.253,45		4,78
Ambu (M)*	2014-1128	109,13	271,50	148,8%	1.800	488.700	3,5%			283,50	510.300	4,42
A.O. Johansen (S)	2016-1130	2.940,00	2.940,00	0,0%	170	499.800	3,6%			3.367,00	572.390	14,52
Bavarian Nordic (M)*	2016-0930	250,00	227,50	-9,0%	3.000	682.500	4,8%			249,00	747.000	9,45
cBrain (S)*	2016-0731	46,50	49,40	6,2%	18.000	889.200	6,3%			55,50	999.000	12,35
Columbus (S)*	2016-0630	7,28	10,70	46,9%	135.000	1.444.500	10,3%			10,70	1.444.500	0,00
DFDS (L)	2014-1128	110,40	289,00	161,8%	2.000	578.000	4,1%			322,60	645.200	11,63
H+H (S)*	2016-0531	71,13	67,00	-5,8%	7.400	495.800	3,5%			75,50	558.700	12,69
Harboes Bryg. (S)*	2016-0630	111,25	142,00	27,6%	12.000	1.704.000	12,1%			139,00	1.668.000	-2,11
Kbh.s Lufthavne (L)	2016-0731	3.932,00	5.015,00	27,5%	340	1.705.100	12,1%			6.200,00	2.108.000	23,63
Össur (L)*	2016-0731	25,76	24,20	-6,0%	62.500	1.512.500	10,7%			25,15	1.571.875	3,93
RTX (S)*	2016-0630	110,00	126,00	14,5%	9.000	1.134.000	8,1%			141,50	1.273.500	12,30
Skako (S)*	2015-0930	26,60	107,50	304,1%	6.000	645.000	4,6%			92,50	555.000	-13,95
Schouw & Co (M)	2016-1130	468,00	468,00	0,0%	2.700	1.263.600	9,0%			515,00	1.390.500	10,04
Spar Nord Bank (M)	2016-1130	73,50	73,50	0,0%	6.800,00	499.800	3,6%			81,00	550.800	10,20
TK Development (S)*	2016-0930	7,80	8,20	5,1%	65.000	533.000	3,8%			9,45	614.250	15,24
							=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						14.075.500	100%		2.445.348			
Rente (0 % pr. år):									0			
Udbytte	Ambu								2.790			

**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	
A.O. Johansen (S)	2016-1231	2.940,00	3.367,00	14,5%	170	572.390	2.862	569.528	Solgt	
Bavarian Nordic (M)*	2016-1231	250,00	249,00	-0,4%	3.000	747.000	3.735	743.265	Solgt	
Columbus (S)*	2016-1231	7,28	10,70	47,0%	135.000	1.444.500	7.223	1.437.278	Solgt	
H+H (S)*	2016-1231	71,13	75,50	6,2%	7.400	558.700	2.794	555.907	Solgt	
RTX (S)*	2016-1231	110,00	141,50	28,6%	9.000	1.273.500	6.368	1.267.133	Solgt	
TK Development (S)*	2016-1231	7,80	9,45	21,2%	65.000	614.250	3.071	611.179	Solgt	
Kontanter (DKK) og deres procentdel af porteføljens totale værdi									7.632.427	43,29%
Værdi i alt ultimo måneden									17.631.102	

**Resultat siden opstarten den 31. marts 2003**

 Dansk Finansservice SmallMidCap-porteføljens afkast i procent siden den 31. marts 2003.  
 Stigning i Copenhagen Benchmark CAP GI i procent siden den 31. marts 2003.

 1.663,11  
 610,17

**Portefølje 1. januar 2017.**

Kurser ultimo januar udsendes senest den 4. februar 2017.

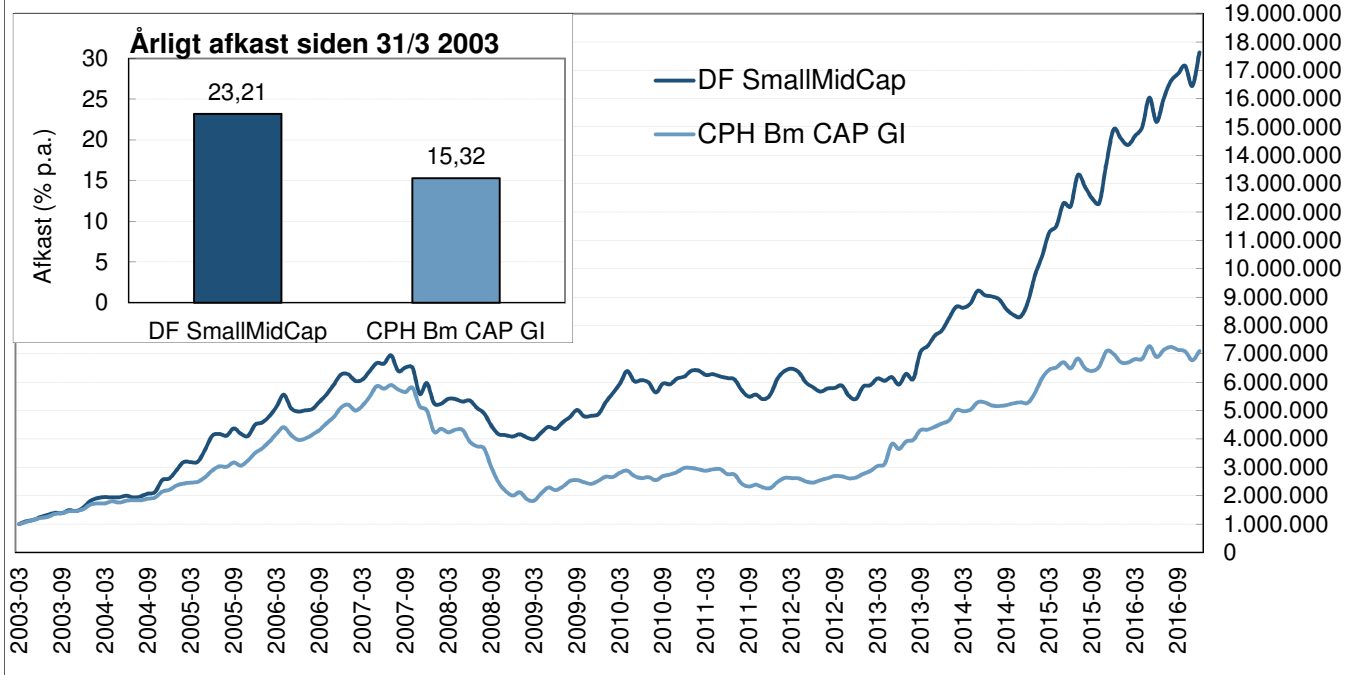
Aktie og indeks	Seneste Handelsdag	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk aktier	Kursværdi primo	Aktieandel	Kurtage og spread	Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.
(C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap									7.632.427	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
CPH Benchmark CAP GI			1.253,45							1.265,00		0,92
Ambu (M)*	2014-1128	109,13	283,50	159,8%	1.800	510.300	5,1%			288,00	518.400	1,59
cBrain (S)*	2016-0731	46,50	55,50	19,4%	18.000	999.000	10,0%			59,00	1.062.000	6,31
DFDS (L)	2014-1128	110,40	322,60	192,2%	2.000	645.200	6,5%			333,00	666.000	3,22
Harboes Bryg. (S)*	2016-0630	111,25	139,00	24,9%	12.000	1.668.000	16,7%			142,00	1.704.000	2,16
Kbh.s Lufthavne (L)	2016-0731	3.932,00	6.200,00	57,7%	340	2.108.000	21,1%			6.111,00	2.077.740	-1,44
Össur (L)*	2016-0731	25,76	25,15	-2,4%	62.500	1.571.875	15,7%			25,00	1.562.500	-0,60
Skako (S)*	2015-0930	26,60	92,50	247,7%	6.000	555.000	5,6%			93,00	558.000	0,54
Schouw & Co (M)	2016-1130	468,00	515,00	10,0%	2.700	1.390.500	13,9%			525,00	1.417.500	1,94
Spar Nord Bank (M)	2016-1130	73,50	81,00	10,2%	6.800,00	550.800	5,5%			82,00	557.600	1,23
							=100%					
En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap												

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

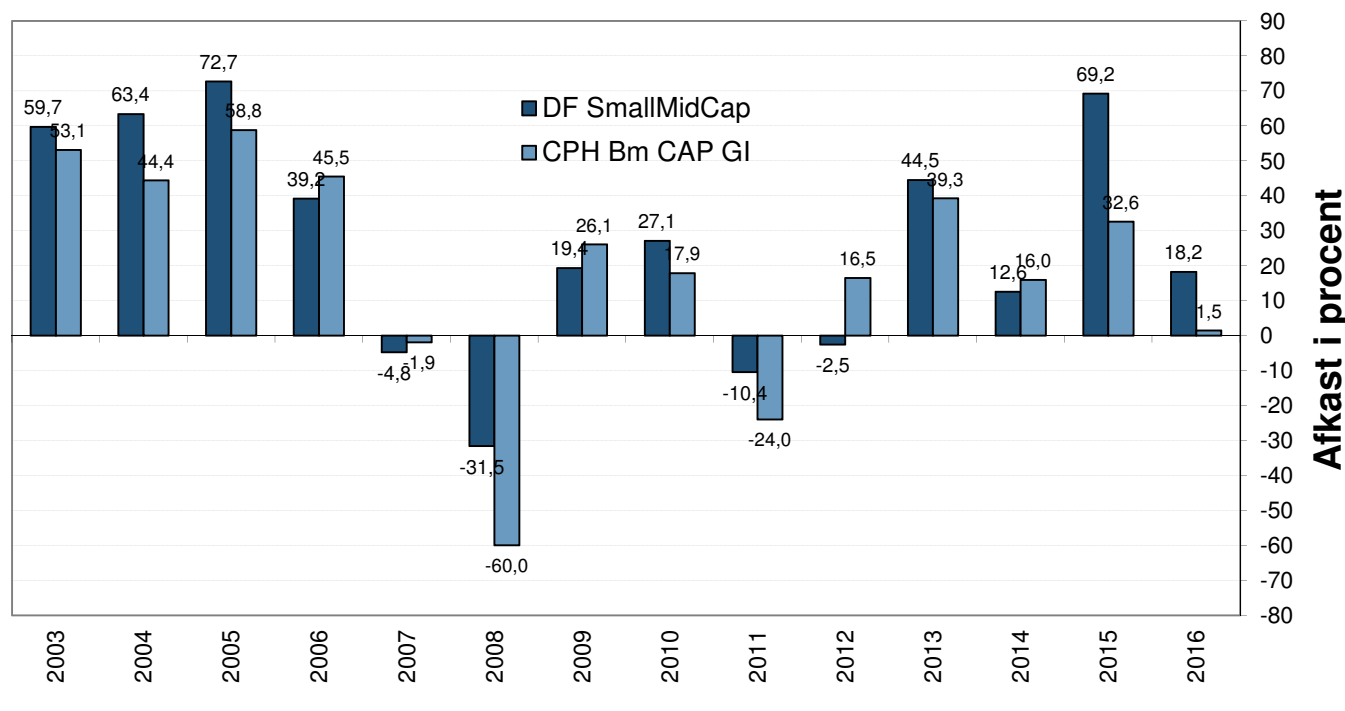
Historiske afkast (%)	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Modelportefølje	18,19	69,18	12,56	44,53	-2,53	-10,40
CPH Bench. Cap GI	1,47	32,64	15,95	39,28	16,51	-23,95
Performance *)	16,72	36,54	-3,40	5,26	-19,05	13,56

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

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



### Afkast for årene 2003 til 2016



## 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.

Porteføljeeversigten kan ved første øjekast se lidt kompliceret ud, men det er den ikke. Porteføljeeversigten 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 porteføljeeversigten 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 porteføljeeversigten, 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 porteføljeeversigten.

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 porteføljeeaktier.
- '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.

Portefølje 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	

Portefølje 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. <b>Forklarer hvilket segment aktien tilhører.</b>										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](http://www.danskfinansservice.dk) er ment som generel information for modtageren. Indholdet i dette nyhedsbrev og på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk) skal ikke anses som en opfordring til at købe eller sælge, men er alene af orienterende karakter. Ingen oplysninger i nyhedsbrevet eller på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk) skal betragtes som investeringsrådgivning, og oplysningerne skal heller ikke bruges som grundlag for en beslutning om investering og skal ikke betragtes som en anbefaling om investering.*

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

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

## **Copyright og ophavsret**

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