

Dansk Finansservice Danske Aktier

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

Nyhedsbrevet indeholder:

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

Læs mere på www.danskinfinansservice.dk.

Abonnement

Et årsabonnement med 12 udgivelser koster 3.995 kr. inkl. moms for private. Nyhedsbrevet udkommer året rundt pr. e-mail i begyndelsen af hver måned. Abonnementsvilkårene kan læses på hjemmesiden.

Analyse, redaktion og direktion

Analytiker, redaktør og direktør: Jesper Lund.

Analysemetoder

Dansk Finansservice benytter en unik kombination af analysemetoder til at finde vinderaktier til porteføljen. I aktieudvælgelsen lægges der vægt på kombinationen af fundamental aktieanalyse og teknisk aktieanalyse. Resultaterne tyder på, at kombinationen af disse analysemetoder virker efter hensigten. Dvs. at skabe et fornuftigt afkast ved en lav risiko. Læs mere om analysemetoderne i appendiks og på hjemmesiden.

Porteføljeafkast og revision

Afkastet i porteføljen DF Danske Aktier har i perioden 2003 til 2016 været godt 19 procent årligt inkl. udbytter og kurtage. Afkastet er revideret. Læs revisorerklæringen bagerst i nyhedsbrevet. Vores afkastmål er 15 procent årligt, hvilket medfører en fordobling af formuen hvert femte år. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Investering kan føre til *permanent* tab af kapital.

Dansk Finansservice

Dansk Finansservice er helt uafhængig af banker og andre analytikere. Derfor tør vi sige vores mening og have vores egen tilgang til aktier og investering. Og det giver pote. Kernen i nyhedsbrevet er modelporteføljen DF Danske Aktier, som investerer i op til 20 stærke danske selskaber. Læs alt om porteføljens afkast, risiko og sammensætning i nyhedsbrevet og på hjemmesiden.

Personen bag Dansk Finansservice



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

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

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

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

Kontakt

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

Skriv til Jesper Lund: jesper@danskinfinansservice.dk.

Ansvarsfraskrivelse

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

Analyse og data pr. 31. december 2017

DF Danske Aktier er parat til endnu et godt år

Resumé

I december er der ikke foretaget handler i porteføljen, og porteføljen er 97 procent investeret. I måneden steg porteføljen 0,53 procent, mens C25-indekset steg 1,42 procent. I 2017 steg DF Danske Aktier 21,39 procent. Se alle afkast i tabel 1 nedenfor og i porteføljeoversigten fra side 10. Min analyse af makroøkonomiske data tyder på, at realøkonomien fortsætter fremgangen. Det danske aktiemarked er steget meget siden 2008, men jeg vurderer ikke, at det betyder, at festen er slut endnu. Både C20-indeksene og C25-indekset er i køb og ligger i en stigende trend. Jeg vurderer, at C25-indekset kan lukke med et plus på 15-20 procent den 31. december 2018.

Investeringskonklusion

På kort og lang sigt: Hold. Sidst: Hold. Læs hele konklusionen på side 5. Hvis man har den aktieandel, man ønsker, er anbefalingen at beholde det, man har (hold).

Tema: Hvad indeholder Jesper Lunds og Dansk Finansservices virkelige portefølje den 31. december 2017? Side 7.

Det danske aktiemarked og makro

Det danske aktiemarked ligger i en klart stigende langsigtet trend, og flere indikatorer tyder på, at fremgangen i den danske økonomi er stabil. Konjunkturerne synes stadig robuste, idet den danske økonomi lader til at være sund og rask. Jeg vurderer, at økonomien endnu ikke er overophedet. Samlet set viser data, at den langsigtede optrend i de fleste økonomiske indikatorer fortsat favoriserer økonomisk vækst. Læs mere her:

http://www.danskinfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren_2013_11.pdf.

Jeg vurderer, at Danmark, Norge, Sverige og Tyskland befinder sig midt eller sent i et økonomisk opsving. Europa ligger tidligt eller midt i et økonomisk opsving. USA nærmer sig slutningen af det økonomiske opsving, som kan vare til og med 2019.

Skal vi op eller ned?

Som det ses i figurerne i porteføljeoversigten på side 11 og nedenstående afkasttabel, er det danske aktiemarked steget markant efter finanskrisen. Faktisk er C20-indekset mere end firedoblet siden 31. december 2008 (lukkekursen var 247,72). Kan vi forvente mere? Afkastet for C20-indekset har ligget på 8,51 procent årligt siden starten for 28,5 år siden (juli 1989). Næsten alt har det med at vende tilbage til det normale – gennemsnittet. Med de briller på ser markedet for dyrt ud i dag. Jeg benytter C20-indekset, fordi det er det eneste relevante benchmark, der har lang historik.

Afkast i procent for hhv. C20-indekset og DF Danske Aktier for årene 2009 til 2017. Nederst i tabellen er det gennemsnitlige procentvise årlige afkast beregnet.

År	C20-indekset	DF Danske Aktier
2009	35,92	12,77
2010	35,91	27,65
2011	÷14,78	÷9,58
2012	27,24	31,37
2013	24,05	56,18
2014	20,95	22,37
2015	36,23	44,68
2016	÷12,84	÷4,82
2017	15,87	21,39
Årligt afkast	17,08 % pr. år	21,04 % pr. år

Ses der isoleret på det danske aktiemarked, så taler statistikken i tabellen for, at aktiemarkedet skal ned, fordi aktiemarkedet er steget 'alt for meget' siden slutningen af 2008 (17,08 procent årligt over de seneste ni år). Men er en 'ny normal' med permanent højere afkast ved at indfinde sig? Hvis år med store stigninger (2008-2009 og 2012-2015) afløses af år med moderate fald som i 2011 og 2016 og derpå nye stigninger, ja, så kan aktiemarkedet stige i 2018. Jeg tror ikke på 'ny normal'. 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 (2008-2017)? Ja, så ligger afkastet på blot 8,24 procent årligt. Med disse briller på fristes man til at sige, at markedet er undervurderet, og at det skal stige. De seneste 20 års afkast ligger på 8,23 procent om året, altså undervurderet. Men i de seneste 15 år er C20-indekset steget 11,52 procent årligt og er tilsyneladende overvurderet. Eksemplerne viser tydeligt, at man skal være meget opmærksom på, hvad den ene eller den anden prognosemager udtaler sig om – og især bør man holde øje med tidshorizonten for statistikken. For 11 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 20 år har aktiemarkedets afkast (på 8,23 procent pr. år) ligget tæt på dets normale (langsigtede) afkast, der har været 8,51 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 2018 eller i 2019 kan 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, 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 2018 forventer jeg, at C25-indekset på et eller andet tidspunkt kortvarigt kan falde op til 20 procent hen over en periode på 15-60 kalenderdage. Jeg vurderer, at C25-indekset kan lukke med et plus på 15-20 procent den 31. december 2018. Prognosen justeres løbende, så følg med i DF Danske Aktier. Jeg forventer positivt momentum i januar, hvor aktierne kan stige fem-ti procent.

Min vigtigste opgave er at forsøge at holde DF Danske Aktier mest muligt investeret i aktier med betydelig upside. Og porteføljen skal være investeret i aktier det meste af tiden. Dette indebærer bl.a. på et oplyst grundlag at kunne modstå fristelsen til at reducere aktiebeholdningen, når stormen raser. Jeg 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. Til gengæld vil porteføljen ligge tungt i aktier, når aktiemarkedet stiger. Se evt. temaartiklen om investeringsgraden på side seks i septemhernummeret 2016, www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2016-0930.pdf. Porteføljen har aldrig ligget kontant. Dansk Finansservices porteføljer har i næsten alle år med negativt afkast klaret sig meget bedre end aktiemarkedet. Se afkastet på side 11. Hvordan kan det lade sig gøre? Jeg tror, det er muligt, 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. Vil du være på forkant med situationen – så fald ikke i søvn under læsningen af dette og de kommende nyhedsbreve.

Om C25-indekset

Københavns Fondsbørs introducerede det nye C25-indeks den 19. december 2016 i indeks 1.000. Dansk Finansservice fulgte trop og benyttede fra og med 1. januar 2017 det nye aktieindeks som benchmark. Københavns Fondsbørs har til hensigt at udfase C20-indeksene i de kommende år. Læs om det nye aktieindeks på Københavns Fondsbørs' hjemmeside: <https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=749443&lang=da> og <https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=813593&lang=da>.

Porteføljestatus for Dansk Finansservice Danske Aktier

Porteføljens månedsafkast blev 0,53 procent. I måneden steg **H+H** 17,89 procent, **FLSmidth** 4,97 procent, og **Novozymes** 4,76 procent. I måneden faldt **Genmab** 16,43 procent, **TK Development** 14,46 procent, mens **RTX** tabte 8,92 procent. Årets afkast endte på 21,39 procent. Se afkastene i tabel 1, og se alle porteføljedetaljerne fra side 10.

På både kort og lang sigt er afkastet tilfredsstillende. En stjerne (*) ud for en aktie i porteføljeoversigten betyder, at jeg selv ejer aktien, omend ikke nødvendigvis med samme vægt som i modelporteføljen.

Tabel 1. Afkaststatistik

Portefølje og indeks	Slutværdier	Månedsafkast i pct.	Afkast i år i pct.	Afkast i 2016 i pct.	Årligt afkast i pct.	Årlig risiko i pct.
DF Danske Aktier	13.977.545 kr.	0,53 %	21,39 %	÷4,82 %	19,58 %	15,23 %
C25-indekset	1.145,64	1,42 %	12,77 %	÷12,84 %	12,48 %	17,66 %
Forskel (procentpoint)		÷0,89 %	8,62 %	8,02 %	7,10 %	

Forklaring: C25-indekset er DF Danske Aktiers benchmark. Årligt afkast i procent: afkastet på C20-indekset fra porteføljeopstart i 2003 til og med 2011 plus afkastet på C20 Cap-indekset i perioden 2012 til 2016 plus afkastet på C25-indekset fra og med 2017. Læs mere herom i appendiks. Forskel: Forskellen i procent for afkast skal helst være positiv, da det betyder, at afkastet i porteføljen er større end C25-indeksets afkast. Læs mere om risiko i faktaboksen på side 5. Porteføljens startværdi den 31. marts 2003 var 1.000.000 kr. Afkastet i perioden 2003-2016 er revideret. Se revisorerklæring her: <http://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklæring-DF-Danske-Aktier.pdf>.

Månedens handler

Købt: ingen

Akkumuleret: ingen

Reduceret: ingen

Solgt: ingen.

Jeg er tilfreds med porteføljens sammensætning og risikoprofil.

Genmab er faldet lidt tilbage i efteråret, men jeg synes ikke, at fremtidsudsigterne for Genmab har ændret sig, siden jeg i julinummeret estimerede et kursmål på 5.000 kr. Læs analysen på side 3 her:

<https://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2017-0731.pdf>. Med til at presse aktien er sandsynligvis, at udenlandske spekulanter forsøger at få aktien til at falde, så de kan tjene penge på kursfaldet via shorthandel. Shorting, shortsalg eller shorthandel er spekulation i kursnedgang. Shorthandel foregår ved, at en investor sælger lånte aktier for senere at tilbagekøbe (og tilbagelevere) tilsvarende aktier til en lavere kurs. Vi skal ikke lade os forstyrre af kortsigtede spekulanter. Jeg har aktier i Genmab.

Mandag den 11. december sendte **TK Development** (TK) et kedeligt tredjerkvartalsregnskab på gaden med en nedjustering. Ud med badevandet ryger den administrerende direktør, Frede Clausen, så snart hans afløser er fundet. Nedjusteringen sendte aktien ned i 6,05 kr. pr. aktie, hvorfra den steg til 7,10 kr. pr. aktie, som blev lukkekursen i december. TK er i gang med en hård turnaround. Så længe denne pågår, må der forventes store kursudsving og usikkerhed om den fremtidige indtjening. Det er svært at vide, men jeg vurderer, at det ikke kan gå værre, og at man har taget godt fat med nedskrivningerne, så en ny administrerende direktør kan lægge ud med lidt medvind. Turnarounds, der lykkes, kan være meget indbringende. Bestyrelsesformanden, Peter Thomsen, har via et selskab, han kontrollerer, benyttet kursfaldet til at akkumulere. Jeg formoder, at bestyrelsesformanden køber op, fordi han tror, at det nu går fremad. Vi ser tiden an. Aktien faldt 14,46 procent i december, og den udgør nu 3,1 procent af porteføljens samlede værdi. Læs mere om baggrunden for nedjusteringen og den ændrede strategi på TK's hjemmeside: <http://www.tk-development.dk/Files/Filer/Fondsboers/2017%20DK/Q3%20DK%202017-18.pdf>. Jeg har aktier i TK.

Mens gassen midlertidigt er gået af nogle aktier i porteføljen, stiger **H+H** til vejrs. Den 14. december meddelte selskabet, at man køber HeidelbergCements tysk-schweiziske kalciumpulverafdeling efter tidligere i år at have opkøbt en lignende aktivitet fra polske Grupa Ozarów. Begge opkøb giver god industriel logik og passer perfekt med de tidligere udmeldte planer om at udvikle forretningen til også at omfatte byggelementer til lejlighedsbyggeri. 'High rise-segmentet' oplever ifølge H+H stor vækst flere steder i Europa, bl.a. pga. urbaniseringen. I martsnummeret 2017 kan du læse om, hvorfor jeg forventer, at H+H kan stige til over 275 kr. pr. aktie: <https://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2017-0331.pdf>. Jeg har aktier i H+H.

Se aktiernes fordeling på segmenterne hhv. C25-aktier, LargeCap-aktier og SmallMidCap-aktier nederst på side 10.

Observationslisten

OBS-listen indeholder interessante aktier (sorteret fra A-Z), som lægger an til markante og pludselige 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. Formålet med OBS-listen er at vise læsere med et spekulativt gen og stærke nerver, hvor jeg ser potentielle kursraketter. En stjerne (*) betyder, at jeg ejer aktier i selskabet.

Ambu* (2017-0131. 294,50 kr.)
B&O* (2015-0930. 46,40 kr.)
DLH* (2017-0331. 1,39 kr.)
Schouw & Co. (2017-0331. 639,50 kr.)
Skako (2017-0331. 73,50 kr.)
Solar (2017-1231. 408,00 kr.)

Skako. Den 21. december meddelte selskabet, at deres cementdivision har "indgået en betinget aftale på ca. 55 millioner kroner med en europæisk storkunde. Aftalen er betinget af en række forhold, herunder SKAKO Concrete's modtagelse af forudbetaling. Indtil alle forhold er opfyldt, vil aftalen ikke indgå i ordreindgangen. En separat selskabsmeddelelse vil blive udsendt, når kontrakten træder i kraft". Dette er grunden til fornyet tillid til Skako, som steg 13,75 procent i december (aktien lukkede året i kurs 91,00). Jeg har været lige på nippet til at udskifte Skako med porteføljeaktien TK Development. Skako-aktien er dog endnu ikke i køb ifølge Dansk Finansservices tekniske analysemodel. Læs mere om analysemodellen her: <https://www.danskinfinansservice.dk/analysemetoder.htm>. Jeg har ikke aktier i Skako.

SimCorp synes ikke at have meget stigningspotentiale på den korte bane og udskiftes med **Solar**, som netop er gået i køb ved kurs 408 ifølge Dansk Finansservices tekniske analysemodel. Solars aktiekurs har længe ligget i en formation (kaldet en stigende triangel), der peger på optur. Bliver kursen over kurs 400, er vejen banet til kurs 500. Jeg har ikke aktier i Solar.

At et selskab optræder på OBS-listen, betyder ikke nødvendigvis, at det er et veldrevet eller sundt selskab. Selvom en aktie ikke er i teknisk køb, kan den ifølge fundamental analyse, min erfaring og intuition/mavefølelse godt blive meget interessant. Aktierne på OBS-listen er ikke altid i køb ifølge Dansk Finansservices tekniske analysemodel. Ved indeværende status er **Ambu, B&O og Solar** i køb ifølge Dansk Finansservices tekniske analysemodel.

Advarsel

Visse af selskaberne på observationslisten og i porteføljen kan være relativt små mht. ansatte, omsætning, produktportefølje mv. Derfor er investering i sådanne selskaber forbundet med en *meget høj* selskabsspecifik risiko. Selskabernes aktier kan desuden være illikvide. Sidstnævnte er en fare, hvis selskaberne ikke klarer sig så godt. Omvendt kan forbedrede resultater give store afkast netop pga. lav likviditet. Læs ansvarsfraskrivelsen nedenfor.

Konklusion

Porteføljen steg 21,39 procent i 2017. Den 1. januar 2018 er porteføljen 97 procent investeret (sidst 97 procent). Det danske aktiemarked ligger i en langsigtet stigende trend. Dette er naturligvis ingen garanti for, at der ikke kan komme pludselige kursfald. Der er tegn på en styrkelse af de økonomiske indikatorer i Danmark, Tyskland og USA. Porteføljen er robust over for eventuelle tilbageslag i markedet. Jeg vurderer, at C25-indekset kan stige 15-20 procent i 2018. På vej mod tinderne vil der sandsynligvis komme nogle hårde, men kortvarige tilbageslag.

Investeringskonklusion

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

Læs det uhyggeligt spændende tema på side 7

Hvad indeholder Jesper Lunds og Dansk Finansservices virkelige portefølje den 31. december 2017?

Faktaboks og investeringsrisiko

Risiko, også kaldet standardafvigelse, er et statistisk mål for, hvor store udsving i værdien af en portefølje eller aktie der kan forventes. Hvis f.eks. det årlige afkast har været 20 procent, og risikoen 15 procent, så vil det fremtidige afkast med 68 procents sandsynlighed ligge i intervallet fra 5 procent ($20 - 15$) til 35 procent ($20 + 15$).

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

Læs mere om risiko og risikojustering på <https://www.danskinfinansservice.dk/portefoeljen.htm> og i artikel nr. 13 og nr. 14 på <http://www.danskinfinansservice.dk/artikler.htm>.

Links

Ekspert: *Hold dig til danske aktier*:

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/183189/artikel.html?hl=YToxOntpOjA7czoxMToiSmVzcGVyIEx1bmQiO30>,

H+H har enormt potentiale efter succesfuld turnaround: <https://www.danskinfinansservice.dk/documents/daf/H+H-analyse-Jesper-Lund.pdf>.

Handelshistorik: <http://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2016-1231-Handelshistorik.pdf>.

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

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/161227/artikel.html?hl=YToyOntpOjA7czoxOToiRGFuc2sgRmluYW5zc2VydmVjZSI7aTozO3M6NToiRGFuc2siO30>,

Køb og behold? Børsen den 5. november 2016:

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/155083/artikel.html?hl=YTozOntpOjA7czoxMToiSmVzcGVyIEx1bmQiO2k6NDtzOjQ6Ikkx1bmQiO2k6NTtzOjY6IkkpI3BlciI7fQ>,

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

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

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

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

Porteføljesammensætning: <http://www.danskinfinansservice.dk/portefoeljesammensætning.htm>.

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

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

Revisorerklæring

Se sidste side i nyhedsbrevet.

Ansvarsfraskrivelse

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

Tema: Hvad indeholder Jesper Lunds og Dansk Finansservices virkelige portefølje den 31. december 2017?

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

Når ordet 'portefølje'/'porteføljer' anvendes om 'min', 'Jesper Lunds' eller 'Dansk Finansservices' portefølje, beskriver ordet Jesper Lunds og Dansk Finansservices samlede investeringer i aktier via frie midler, selskab eller pensionsopsparing. Alle data er pr. 31. december 2017. Visse data beror på skøn og estimater. Visningen af min virkelige portefølje er ikke en anbefaling om eller opfordring til at købe eller sælge værdipapirer.

Væsentlige ligheder mellem min virkelige portefølje og DF Danske Aktier

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

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

Og så afspejler min virkelige portefølje ca. 40-60 procent af indholdet i DF Danske Aktier.

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

Væsentlige forskelle mellem min virkelige portefølje og DF Danske Aktier

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

Disse små positioner i min virkelige portefølje er typisk investeret i selskaber, der af den ene eller anden grund må betragtes som *meget* risikofyldte. Det være sig i selskaber, der er i en turnaround, i bunden af en cyklus og/eller teknologiselskaber på vej frem. I DF Danske Aktier er der også investeret færre penge i de mest risikable selskabers aktier, men aldrig i helt så små positioner som i min virkelige portefølje. Der kan andelen være helt nede på 0,02 procent af formuen. Min egen investeringsmetode indebærer desuden i nogle tilfælde, at jeg investerer på kort sigt i børsintroduktioner, i derivater/certifikater, ud fra intuition eller rygter. 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 2017:

- Afkastet var i 2017: 25,91 % (C25-indekset 12,77 %).
- Andelen af danske aktier er 76 % af porteføljen.
- Der er investeret mest i sundhedsplejesektoren, som udgør 38 % af porteføljen.
- Andelen af porteføljen, som er investeret som DF Danske Aktier, er 54 %.
- Største position er på 10,05 %, og den mindste er på 0,02 %. Topti udgør 55 % af porteføljen.

- Kontanter har i 2017 i gennemsnit ligget på minus 18 %. Dvs. der har været lånt 18 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 2017. 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 (42 forskellige) *) betyder, at aktien er købt i 2017.	Land (7 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
Chr. Hansen*	Danmark	Materialer	Vækst
Coloplast	Danmark	Sundhedspleje	Modent
Columbus	Danmark	IT	Vækst
Commerzbank	Tyskland	Finans	Turnaround
DLH*	Danmark	Industri	Turnaround
Erria	Danmark	Industri	Turnaround
First Solar	USA	IT	Vækst
FLSmidth & Co.	Danmark	Industri	Cyklisk
Frontline	Norge	Energi	Turnaround
Genmab	Danmark	Sundhedspleje	Vækst
GN Store Nord	Danmark	Sundhedspleje	Vækst
Golden Ocean Group	Norge	Industri	Turnaround
GomSpace	Sverige	IT	Vækst
H+H International	Danmark	Materialer	Turnaround
Hugo Boss	Tyskland	Forbrugsgoder	Turnaround
Invisio Communications	Sverige	Forbrugsgoder	Vækst
Norden, D/S	Danmark	Industri	Turnaround
Novo Nordisk	Danmark	Sundhedspleje	Vækst
Novozymes	Danmark	Materialer	Vækst
Nuevolution	Sverige	Sundhedspleje	Vækst
Onxeo	Danmark	Sundhedspleje	Turnaround
Outotec	Finland	Industri	Cyklisk
Nordea Invest North American Small Cap	USA	Blandet	Blandet
Pandora	Danmark	Forbrugsgoder	Vækst
Precise Biometrics	Sverige	IT	Turnaround
Realfiction*	Sverige	IT	Vækst
Rockwool International	Danmark	Industri	Cyklisk

Rovsing*	Danmark	Industri	Turnaround
RTX	Danmark	IT	Vækst
SimCorp*	Danmark	IT	Vækst
Swedish Match	Sverige	Konsumentvarer	Modent
Templeton India*	Indien	Blandet	Blandet
TK Development	Danmark	Fast ejendom	Turnaround
Veloxis Pharmaceuticals	Danmark	Sundhedspleje	Turnaround
Vestjysk Bank	Danmark	Finans	Turnaround

Risikospredning

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

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

Størrelse. Små og store selskabers aktiekurs bevæger sig forskelligt. **Novo Nordisk** doubler med garanti ikke op i 2018, 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 min porteføljes samlede værdi (pr. 31. december 2017: 53 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, eller Acarix, der blev børsnoteret i 2017. Derfor er både downside og upside større i unge end i modne selskaber. Gamle selskaber er typisk veletablerede. Jeg investerer tungest i veletablerede selskaber.

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

Turnaround. Dette er selskaber, der er i eller har været i væsentlige problemer af den ene eller anden art, som f.eks. **Commerzbank**, **TK Development** og **Vestjysk Bank**. Det interessante ved turnarounds er, at hvis ledelsen formår at vende udviklingen i biksen, så vil man ofte få en faktor 5, 10, 20 eller 50. Husker du, hvordan Royal Unibrew 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 komplekst sammensat. Det betyder noget mere arbejde, men også lidt mindre risiko, da jeg ikke er fastlåst i et bestemt tema, en sektor eller et geografisk område. Når afkastet i min portefølje er nogenlunde det samme som i modelporteføljerne, kan man jo spørge, om det er arbejdet værd. Svaret er ja, da min investeringsrisiko er lidt mindre end modelporteføljernes risiko. Desuden er det særdeles lærerigt og interessant at sammensætte og arbejde med en mere kompleks portefølje.

Porteføljen pr. 1. december 2017.

Kurser ultimo december er udsendt den 1. januar 2018.

Aktie og indeks	Seneste dato for køb	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk	Kursværdi primo	Aktieandel		Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.
(C) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap									380.835			
C25-indekset			1.129,59							1.145,64		1,42
Bavarian Nordic (M)*	2016-1231	249,00	235,50	-5%	1.850	435.675	3,2%			224,30	414.955	-4,76
Brdr. A&O Johs. (S)	2016-1231	336,70	396,00	18%	1.350	534.600	4,0%			400,50	540.675	1,14
Chr. Hansen (C)*	2017-1130	567,50	567,50	0%	1.400	794.500	5,9%			582,00	814.800	2,56
Coloplast (C)*	2017-1031	562,00	490,10	-13%	1.750	857.675	6,3%			493,50	863.625	0,69
Columbus (S)*	2016-1231	10,70	14,30	34%	43.000	614.900	4,5%			14,80	636.400	3,50
DSV (C)	2015-0228	215,40	481,20	123%	2.400	1.154.880	8,5%			488,60	1.172.640	1,54
FLSmidth (C)*	2016-1114	291,94	344,20	18%	3.300	1.135.860	8,4%			361,30	1.192.290	4,97
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.230,00	375%	1.125	1.383.750	10,2%			1.029,00	1.157.625	-16,34
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	196,80	37%	6.800	1.338.240	9,9%			200,50	1.363.400	1,88
H+H (S)*	2017-0331	79,60	123,00	55%	7.625	937.875	6,9%			145,00	1.105.625	17,89
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	322,80	8%	3.000	968.400	7,2%			334,50	1.003.500	3,62
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	338,40	4%	3.000	1.015.200	7,5%			354,50	1.063.500	4,76
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1.720,00	95%	700	1.204.000	8,9%			1.759,00	1.231.300	2,27
RTX (S)*	2017-0331	150,69	162,50	8%	4.000	650.000	4,8%			148,00	592.000	-8,92
TK Development (S)*	2017-0331	9,98	8,30	-17%	60.000	498.000	3,7%			7,10	426.000	-14,46
							= 100%					
En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap												
I alt primo måneden						13.523.555	100%		380.835			
Rente (0 % pr. år)									0			
Udbytte	Coloplast: 10,50 kr. pr. aktie								18.375			
Handler og opgørelse ultimo måneden												
Aktie	Handelsdag	Kurs ved køb	Kurs ved handel	Afkast i procent	Styk	Kursværdi		Kurtage 0,50 %	Bevægelser	Transaktions-type		
Ingen handler												
Kontanter og deres procentdel af porteføljens totale værdi (kr.)									399.210	2,86%		
Værdi i alt ultimo måneden (kr.)									13.977.545			

Porteføljen pr. 1. januar 2018.

Kurser ultimo januar udsendes senest den 2. februar.

Aktie og indeks	Seneste dato for køb	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk	Kursværdi primo	Aktieandel		Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.
(C) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap									399.210	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
C25-indekset			1.145,64							1.180,00		3,00
Bavarian Nordic (M)*	2016-1231	249,00	224,30	-10%	1.850	414.955	3,1%			242,00	447.700	7,89
Brdr. A&O Johs. (S)	2016-1231	336,70	400,50	19%	1.350	540.675	4,0%			425,00	573.750	6,12
Chr. Hansen (C)*	2017-1130	567,50	582,00	3%	1.400	814.800	6,0%			599,00	838.600	2,92
Coloplast (C)*	2017-1031	562,00	493,50	-12%	1.750	863.625	6,4%			501,00	876.750	1,52
Columbus (S)*	2016-1231	10,70	14,80	38%	43.000	636.400	4,7%			15,00	645.000	1,35
DSV (C)	2015-0228	215,40	488,60	127%	2.400	1.172.640	8,6%			489,00	1.173.600	0,08
FLSmidth (C)*	2016-1114	291,94	361,30	24%	3.300	1.192.290	8,8%			381,00	1.257.300	5,45
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.029,00	297%	1.125	1.157.625	8,5%			1.001,00	1.126.125	-2,72
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	200,50	40%	6.800	1.363.400	10,0%			200,00	1.360.000	-0,25
H+H (S)*	2017-0331	79,60	145,00	82%	7.625	1.105.625	8,1%			155,00	1.181.875	6,90
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	334,50	12%	3.000	1.003.500	7,4%			350,00	1.050.000	4,63
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	354,50	9%	3.000	1.063.500	7,8%			369,00	1.107.000	4,09
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1.759,00	99%	700	1.231.300	9,1%			1.800,00	1.260.000	2,33
RTX (S)*	2017-0331	150,69	148,00	-2%	4.000	592.000	4,4%			150,00	600.000	1,35
TK Development (S)*	2017-0331	9,98	7,10	-29%	60.000	426.000	3,1%			7,00	420.000	-1,41
							= 100%					
En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap												

Historiske afkast i procent

År	2017	2016	2015	2014	2013	2012
DF Danske Aktier	21,39	-4,82	44,68	22,15	56,46	31,37
C25-indekset *)	12,77	-1,87	29,04	17,16	31,98	22,34
Performance **)	8,61	-2,95	15,64	4,99	24,48	9,03

Aktiernes fordeling på segmenter (%)

C25-aktier	63,6%
Large Cap-aktier *)	9,1%
Small- og Midcap-aktier	27,4%
I alt	100,0%

*) Fra og med 2017 anvendes C25-indekset. Før 2017 gælder data for C20-Cap-indekset

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

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

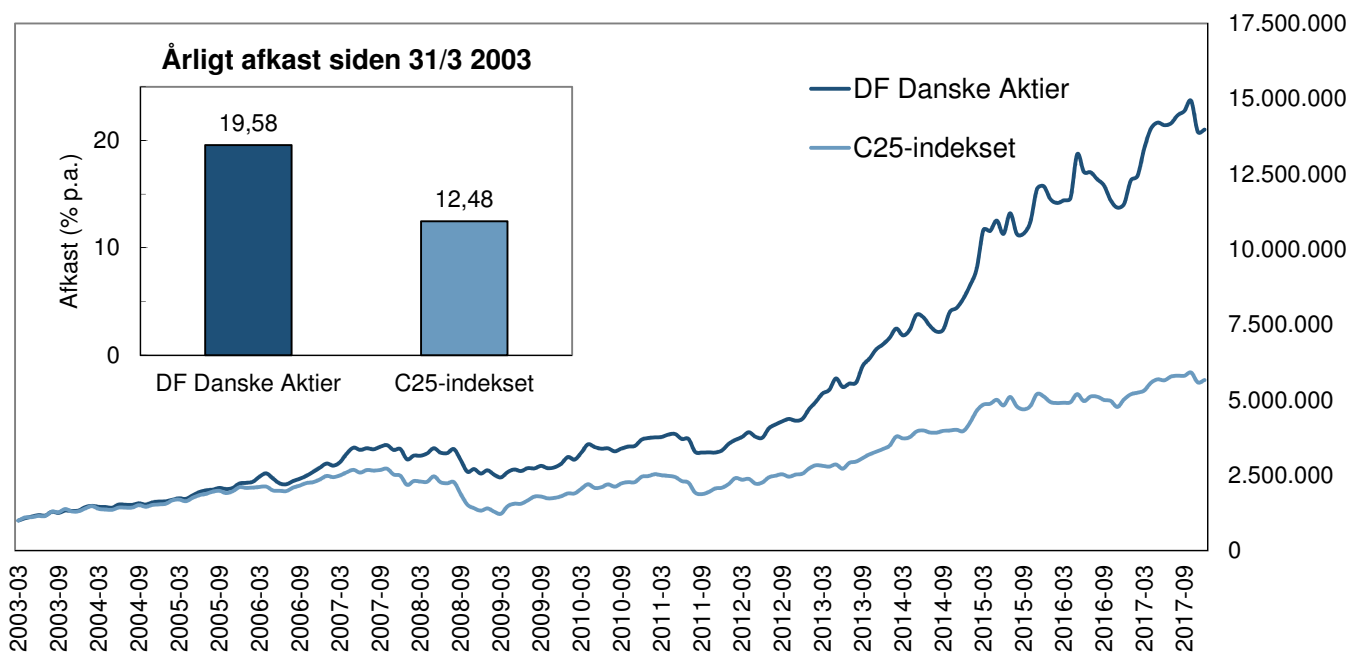
Se alle historiske afkast på næste side ---->

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

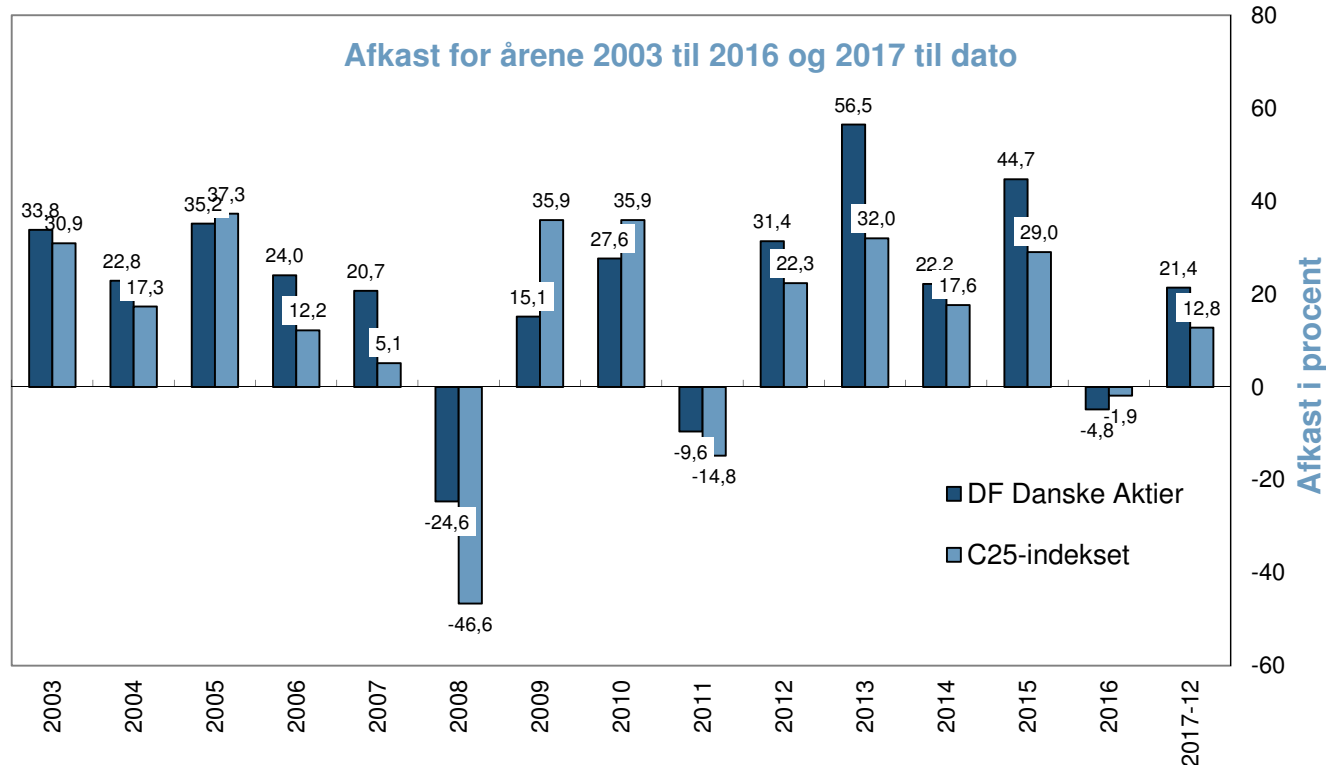
Den uafhængige [revisors påtegning](#) af afkastene:

<http://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklaring-DF-Danske-Aktier.pdf>

Afkastsammenligning. 1 mio. investeret i hhv. DF Danske Aktier og C25-indekset



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



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

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

Den [uafhængige revisors](http://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklaring-DF-Danske-Aktier.pdf) påtegning af afkastet: <http://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklaring-DF-Danske-Aktier.pdf>

Dansk Finansservice Danske Aktier

Anvendelse

Analyserne i nyhedsbrevet, der udkommer i begyndelsen af hver måned, kan anvendes som inspiration til opbygning af din egen portefølje. *Men inden du evt. gør det, skal du grundigt gennemlæse afsnittet 'Ansvarsfraskrivelse' sidst i appendikset.* Hvis du har en Private Banking-aftale eller lignende, så prøv at se på det årligt opnåede afkast og på omkostninger siden 2003. En anden 'syretest' er at tjekke, hvor meget du egenhændigt har tjent om året på at investere de sidste mange år. Husk at se på år 2008, hvor porteføljen Dansk Finansservice Danske Aktier kun faldt 24 procent, mens aktiemarkedet (C20-indekset) faldt 46 procent. Porteføljen kan benyttes som inspiration. Følg desuden nyhedsbrevets varsler om vendinger i aktiemarkedet.

Målgruppe

Målgruppen for nyhedsbrevet Dansk Finansservice Danske Aktier er læsere og investorer med stor interesse for direkte investering i danske aktier. Det er til læsere, der kort og præcist, uden for mange fagtermer og forelæsninger, vil have at vide, hvor det er bedst at investere. Nyhedsbrevet er velegnet til læsere, der har erfaring med selv at investere i enkeltaktier, og som vil være velinformerede. Læserne har eller ønsker middel til høj investeringsrisiko.

Baggrund

Kernen i nyhedsbrevet Dansk Finansservice Danske Aktier er modelporteføljen 'Dansk Finansservice Danske Aktier', der blev startet op den 31. marts 2003. Ideen med porteføljen er at give læserne mulighed for at følge med i aktiemarkedet, og i de mest stigende aktier i de to primære segmenter af det danske aktiemarked: hhv. de store aktier (LargeCap) og resten af aktierne (Small- og MidCap-aktierne) på Københavns fondsbørs. Afkastene er beregnet som årlig procentvis værditilvækst inkl. udbytter og handelsomkostninger (kurtage: 0,5 %) siden opstart. Afkastmålet for Dansk Finansservice Danske Aktier er at slå aktiemarkedet (C25-indekset). Som det fremgår af nyhedsbrevene, er dette afkastmål godt og vel opfyldt. Vi forventer, at det gennemsnitlige årlige afkast altid, som hidtil, vil være mindst 15 procent om året. Ved et afkast på 15 procent årligt fordobles formuen hvert femte år.

Udvælgelsen af aktier til porteføljen bygger på Dansk Finansservices matematiske, tekniske analysemodel (algoritme). Analysemodellen er designet til at spotte de aktier, som med størst sandsynlighed vil stige på lang sigt. Med lang sigt menes på flere måneders sigt. Ud over benyttelse af algoritmen fokuserer vi på fundamentale aktieanalyser og på makroøkonomiske faktorer, demografiske forhold og konjunkturforskel. Dvs. at vi forsøger at lægge investeringerne der, hvor væksten med stor sandsynlighed kommer til at være kraftigst. Tillad os at henvise til <http://www.danskinfinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm>, hvis du vil have alle detaljer om porteføljesammensætning. Vore analysemetoder er beskrevet her: <http://www.danskinfinansservice.dk/analysemetoder.htm>.

Aktiekurserne i porteføljeoversigten er korrigeret for aktiesplit, aktieudvidelser og fondsaktier. Aktiekurserne og aktieindeksværdierne i porteføljeoversigten opdateres månedsvis og er lukkekursen på månedens sidste handelsdag.

Porteføljesammensætning

Tillad os at henvise til <http://www.danskinfinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm>, hvor alle detaljer om porteføljesammensætning findes og holdes opdateret.

Benchmark. C20- og C25-indekset

Indenfor investering, er et benchmark et sammenligningsgrundlag for vurdering af afkast. Dansk Finansservice benytter C25-indekset som benchmark. Den opmærksomme læser vil vide, at C25-indekset blev introduceret den 19. december 2016 og at man før da benyttede C20 Cap-indekset som benchmark. C20 Cap-indekset blev introduceret i efteråret 2011. Hvad så med tiden før?

I nyhedsbrevene, der udkom før 2017, benyttede vi C20-indekset som benchmark. For at modernisere og for at få en samlet historik for benchmarket, der rækker tilbage til 2003 har vi gjort følgende: I perioden fra den 31. marts 2003, da porteføljen blev grundlagt, til den 31. december 2011 er afkastet for C20-indekset anvendt. Fra den 31. december 2011 til den 31. december 2016 er afkastet for C20 Cap-indekset anvendt. Fra den 31. december 2016 er afkastet for C25-indekset anvendt. I januarnummeret sammenlignes afkastet for DF Danske Aktier i overensstemmelse med dette.

Bemærk, at forandringer i benchmark ingen indflydelse har på en porteføljes afkast. Afkastet på C20-indekset fra den 31. marts 2003 til den 31. december 2016 har været 11,97 procent om året. Benytter man ovenstående kombination af C20- og C20 Cap-indekset har benchmark-afkastet været 12,46 procent årligt.

Læs mere om det nye benchmark på Københavns Fondsbørs:

<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=749443&lang=da>

Sådan læses porteføljeoversigten

Porteføljeoversigten, der vises på næste side, kan ved første øjekast se lidt kompliceret ud, men det er den ikke. Porteføljeoversigten fylder en A4-side og består af en tabel. Oversigten kan underindeles således: øverst vises data, der vedrører måneden, der lige er afsluttet (her er vist data for december 2016). Nederst vises, hvordan porteføljen er sammensat i den måned, som nyhedsbrevet udkom i (januar 2017).

Fortsættes på næste side →

Forklaring på indholdet af kolonne 1 til 13 i porteføljeoversigten.

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

BLÅ tekst er forklarende tekst, der kun vises i dette appendiks:

- 'Aktie' viser indholdet (aktienavn) af porteføljen den 1. i måneden. Lidt længere nede vises, hvilke aktier der måtte være handlet i måneden.
- 'Seneste handelsdag' viser, hvornår der sidst er aktien. Datoer for reduktion vises ikke, da reduktion ikke ændrer den gennemsnitlige anskaffelsespris.
- 'Kurs ved køb (snit)' viser, ved hvilken kurs aktien er købt. Prisen er den gennemsnitlige anskaffelsespris.
- 'Kurs ved status' angiver lukkekurser på kalendermånedens sidste dag i sidste måned, svarende til kursen før børsens åbning i udgivelsesmåneden.
- 'Afkast i procent' viser, hvor mange procent aktien er steget eller faldet fra den gennemsnitlige anskaffelsespris.
- 'Styk' angiver det antal stk. af den pågældende aktie, der ligger i porteføljen.
- 'Kursværdi primo' angiver det beløb i kroner, der er investeret i aktien. Og lidt længere nede beregnes summen af alle porteføljeaktier.
- 'Aktieandel' viser, hvor mange procent aktien udgør af den i aktier investerede kapital. Summen af disse procentdele = 100 procent og er ekskl. kontanter.
- 'Kurtage og spread' viser, hvis der er handlet, handelsomkostningerne er sat til 0,5 % inklusive spread (spread = forskellen mellem købs- og salgspris).
- 'Bevægelser og kontanter' viser kontobevægelser i måneden og kontantbeholdningen.
- 'Kurs ult. måneden' viser i den øverste del af tabellen kursen, som aktien lukkede i på månedens sidste handelsdag = ultimo. Nederst i tabellen angives den kurs, som DF estimerer kursen lukker i næste måned, der, hvor der står 'estimat' med rødt. Overvurder ikke dette estimat.
- 'Kursværdi ultimo' viser kursværdi ultimo, dvs. antal stk. aktier ganget med 'kurs ult. måneden'.
- 'Ændring denne måned' viser, hvor mange procent aktien er steget eller faldet i kalendermåneden.

Kolonne-nummer.

Portefølje pr. 1. december 2016 (se kolonne 1-10 øverst i tabellen).

Kurser ultimo december er udsendt den 2. januar 2017 (se kolonne 11-13).

1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	13.
Aktie og indeks	Seneste dato for køb	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk	Kursværdi primo	Aktieandel	Kurtage og spread	Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.
(C) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap C25-indekset			1.000,00						1.669.616	1.015,88		1,59
DSV (C)	2015-0228	215,40	315,90	47%	3.000	947.700	9,8%			314,20	942.600	-0,54
FLSmidth (C)*	2016-1114	291,94	287,80	-1%	3.300	949.740	9,8%			293,00	966.900	1,81
G4S (L)*	2016-0831	20,64	21,02	2%	47.000	987.940	10,2%			20,31	954.570	-3,38
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.216,00	370%	1.500	1.824.000	18,8%			1.173,00	1.759.500	-3,54
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	137,00	-4%	6.800	931.600	9,6%			146,30	994.840	6,79
NKT (L)	2016-1114	478,00	478,00	0%	1.750	836.500	8,6%			498,90	873.075	4,37
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	238,00	-20%	3.000	714.000	7,3%			254,70	764.100	7,02
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	237,80	-27%	3.000	713.400	7,3%			243,50	730.500	2,40
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1.132,00	28%	700	792.400	8,2%			1.246,00	872.200	10,07
Vestas (C)	2015-1030	439,55	463,20	5%	2.200	1.019.040	10,5%			459,00	1.009.800	-0,91
							= 100%					
<i>En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap</i>												
I alt primo måneden						9.716.320	100%		1.669.616			
Rente (0 % pr. år)									0			
Udbytte									0			

Handler og opgørelse ultimo måneden

Aktie	Handelsdag	Kurs ved køb	Kurs ved handel	Afkast i procent	Styk	Kursværdi	Kurtage og spread	Bevægelser og kontanter	Transaktions-type	
Vestas (C)	2016-1231	439,55	459,00	4,4%	2.200	1.009.800	5,049	1.004.751	Solgt	
DSV (C)	2016-1231	215,40	314,20	45,9%	600	188.520	943	187.577	Reduceret	
G4S (L)*	2016-1231	20,64	20,31	-1,6%	9.400	190.914	955	189.959	Reduceret	
Genmab (C)*	2016-1231	258,90	1.173,00	353,1%	375	439.875	2.199	437.676	Reduceret	
A.O. Johansen (S)	2016-1231	3.367,00	3.367,00	0,0%	135	454.545	2.273	-456.818	Købt	
Bavarian (M)*	2016-1231	249,00	249,00	0,0%	1.850	460.650	2.303	-462.953	Købt	
Columbus (S)*	2016-1231	10,70	10,70	0,0%	43.000	460.100	2.301	-462.401	Købt	
H+H (S)*	2016-1231	75,50	75,50	0,0%	6.100	460.550	2.303	-462.853	Købt	
RTX (S)*	2016-1231	141,50	141,50	0,0%	3.250	459.875	2.299	-462.174	Købt	
TK Development (S)*	2016-1231	9,45	9,45	0,0%	48.000	453.600	2.268	-455.868	Købt	
Kontanter (DKK) og deres procentdel af porteføljens totale værdi									726.513	6,31%
Værdi i alt ultimo måneden									11.514.809	

Portefølje pr. 1. januar 2017 (data pr. den 1. i den måned nyhedsbrevet udkom).

Kurser ultimo januar udsendes senest den 4. februar 2017 (estimer).

Aktie og indeks	Seneste dato for køb	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk	Kursværdi primo	Aktieandel	Kurtage og spread	Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.
(C) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap. Forklarer hvilket segment aktien tilhører.									726.513	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
C25-indekset			1.015,88							1.033,50		1,73
A.O. Johansen (S)	2016-1231	3367,00	3.367,00	0%	135	454.545	4,2%			3.279,00	442.665	-2,61
Bavarian Nordic (M)*	2016-1231	249,00	249,00	0%	1.850	460.650	4,3%			270,00	499.500	8,43
Columbus (S)*	2016-1231	10,70	10,70	0%	43.000	460.100	4,3%			11,00	473.000	2,80
DSV (C)	2015-0228	215,40	314,20	46%	2.400	754.080	7,0%			327,00	784.800	4,07
FLSmidth (C)*	2016-1114	291,94	293,00	0%	3.300	966.900	9,0%			320,00	1.056.000	9,22
G4S (L)*	2016-0831	20,64	20,31	-2%	37.600	763.656	7,1%			21,09	792.984	3,84
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.173,00	353%	1.125	1.319.625	12,2%			1.250,00	1.406.250	6,56
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	146,30	2%	6.800	994.840	9,2%			150,70	1.024.760	3,01
H+H (S)*	2016-1231	75,50	75,50	0%	6.100	460.550	4,3%			76,50	466.650	1,32
NKT (C)	2016-1130	478,00	498,90	4%	1.750	873.075	8,1%			519,00	908.250	4,03
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	254,70	-15%	3.000	764.100	7,1%			249,00	747.000	-2,24
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	243,50	-25%	3.000	730.500	6,8%			246,00	738.000	1,03
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1.246,00	41%	700	872.200	8,1%			1.228,00	859.600	-1,44
RTX (S)*	2016-1231	141,50	141,50	0%	3.250	459.875	4,3%			144,50	469.625	2,12
TK Development (S)*	2016-1231	9,45	9,45	0%	48.000	453.600	4,2%			9,40	451.200	-0,53
							= 100%					
<i>En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap</i>												

Nyhedsbrevet udkommer i begyndelsen af hver måned. Aktiekurserne pr. den 1. i en måned = lukkekurserne pr. den sidste dag i måneden for. Derfor er kurserne f.eks. primo januar lig med lukkekurserne ultimo december.

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

Ansvarsfraskrivelse

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

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

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

Copyright og ophavsret

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

Steen B. Hansen

FSR - danske revisorer

Frederiksgade 34
8000 Aarhus C

Tel 8620 2700
Fax 8620 2714

post@steenbhansen.dk
www.steenbhansen.dk

UAFHÆNGIG REVISORS ERKLÆRING OM RESULTATERNE I MODELPORTEFØLJEN DANSK FINANSSERVICE DANSKE AKTIER

Til læserne af "Dansk Finansservice Danske Aktier"

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

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

Vores konklusion i erklæringen udtrykkes med høj grad af sikkerhed.

Ledelsens ansvar

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

Revisors ansvar

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

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

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

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

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

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

Vi har stikprøvevis undersøgt:

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

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

Konklusion

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

Aarhus, den 20. marts 2017

REVISIONSFIRMA STEEN B. HANSEN

CVR-nr. 13 79 09 81



Steen B. Hansen
Registreret revisor