

## 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](http://www.danskinfinansservice.dk).

### Abonnement

Et årsabonnement med 12 udgivelser koster 4.495 kr. inkl. moms for private. Nyhedsbrevet udkommer året rundt pr. e-mail i begyndelsen af hver måned. Abonnementsvilkårene kan læses på hjemmesiden.

### Analyse, redaktion og direktion

Analytiker, redaktør og direktør: Jesper Lund.

### Analysemetoder

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

### Porteføljeafkast og revision

Afkastet i porteføljen DF Danske Aktier har i perioden 2003 til 2018 været 18,00 procent årligt inkl. udbytter og kurtag. Afkastet er revideret. Læs revisorerklæringen bagerst i nyhedsbrevet. Vores afkastmål er 15 procent årligt, hvilket medfører en fordobling af formuen hvert femte år. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Investering kan føre til *permanent* tab af kapital.

## Dansk Finansservice

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

### Personen bag Dansk Finansservice



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

Begge analysemetoder anvendes i opbygningen af porteføljen i nyhedsbrevet 'DF Danske Aktier'. Siden 2003 har jeg opbygget og forvaltet forskellige modelporteføljer på [www.danskinfinansservice.dk](http://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](mailto:jesper@danskinfinansservice.dk).

### Ansvarsfraskrivelse

Kursgrafer, aktieanalyser mv. i dette nyhedsbrev og på [www.danskinfinansservice.dk](http://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. 29. maj 2019

## Porteføljen overhaler C25, og der er foretaget små justeringer i defensiv retning

*"By developing your discipline and courage, you can refuse to let other people's mood swings govern your financial destiny. In the end, how your investments behave is much less important than how you behave."* Benjamin Graham i bogen 'The Intelligent Investor'.

### Resumé

I maj faldt DF Danske Aktier noget mindre end C25-indekset. Der er foretaget handler i måneden. Porteføljen er 96,63 procent investeret (sidst 96,07 procent). I måneden faldt porteføljen kun 2,01 procent, mens C25-indekset faldt 4,57 procent. I år er DF Danske Aktier steget 10,88 procent, mens C25-indekset er steget 10,27 procent. Det er tilfredsstillende, at DF Danske Aktier igen slår C25-indekset. Se alle afkast i tabel 1 nedenfor og i porteføljeoversigten fra side 11. Min analyse af makroøkonomiske data tyder på, at realøkonomien fortsætter fremgangen. Jeg vurderer, at handelskrigen og politisk ustabilitet kan føre til nedgang i væksten eller til en decideret recession. Aktiemarkedet er præget af usikkerhed, hvorfor ekstra omtanke og forsigtighed tilrådes.

C25-indekset, der gik i køb i februar 2019, ligger i en langsigtet svagt stigende trend. En trend, som let kan blive sidelæns, hvis aktierne ikke fortsætter de gode takter, vi så i årets fire første måneder. Mit hovedscenarium er, uændret siden 31. december 2018, at C25-indekset kan stige ekstremt i 2019.

### Investeringskonklusion

På kort sigt: Hold. På lang sigt: Hold. Sidst: På kort sigt: Hold. På lang sigt: Hold. På kort sigt betyder en investeringshorisont på under 12 måneder. DF Danske Aktier investerer langsigtet. Læs hele konklusionen på side 5.

**Tema:** Glem alt om risikospredning, og køb kun danske aktier! (Side 7).

### Det danske aktiemarked og makro

C25-indekset, der gik i køb i februar 2019, ligger i en stigende langsigtet trend (på nogle års sigt). Den stigende trend har tabt styrke på det seneste, og den kortsigtede trend (måneder) bliver mindre og mindre robust.

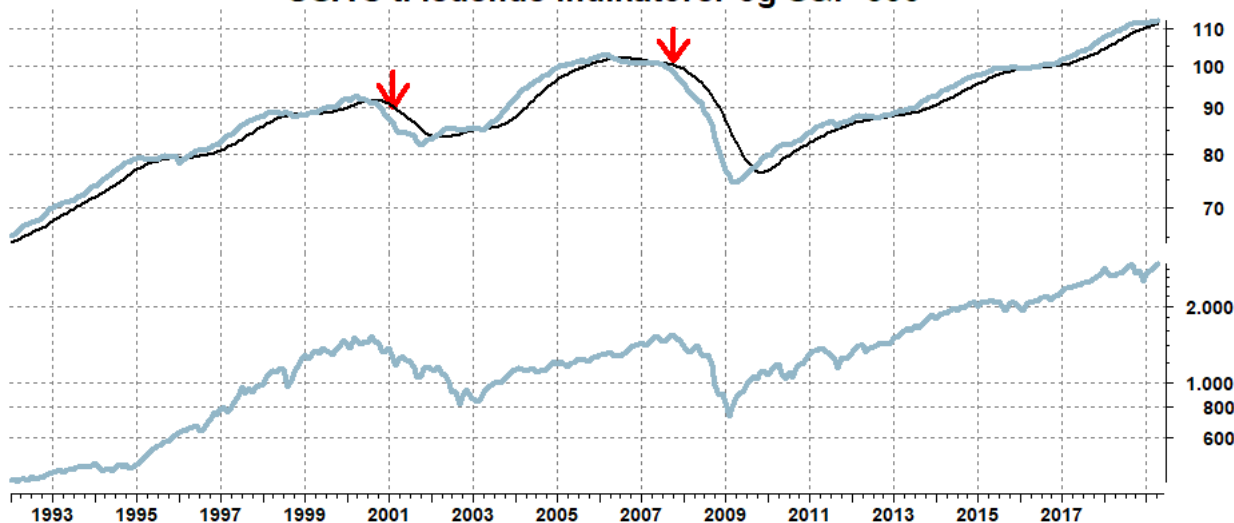
Estimater vedrørende aktiemarkedet og økonomien er ligesom vejrudsigten behæftet med nogen usikkerhed på kort sigt. Det ser anderledes ud på lang sigt. Det er jo stensikkert, at der efter en sommer kommer en vinter. Og det er stensikkert, at der efter en højkonjunktur (høj vækst) kommer en lavkonjunktur (lavere vækst). Men hvor årstidernes skiften beror på fysikkens love, skyldes udsving i konjunkturerne menneskers adfærd – som fluktuerer mere tilfældigt end årstidene. Jeg opfordrer til, at aktieinvestorer fokuserer på den lange bane og ikke lader sig rive med af eller handler på baggrund af den daglige malstrøm af nyheder.

Er vi på vej ned? Ikke endnu. I dag er der ingen tegn på en markant svækkelse af indekset over USA's ti ledende indikatorer, se figur 1. Mere om ledende indikatorer: <https://www.conference-board.org/data/bcicountry.cfm?cid=1>. Grunden til, at jeg fokuserer mest på USA, er, at den amerikanske økonomi er den største og mest betydningsfulde i verden. Det amerikanske aktiemarked er ca. tre gange større end nummer to (Japan) og nummer tre (Kina) tilsammen. Derfor er det mest sandsynligt, at vores egen meget lille økonomi og mikroskopiske aktiemarked svinger nogenlunde i takt med USA. Baseret på figur 1 ser det ikke ud til, at en alvorlig svækkelse er i gang.

Nedenfor bruges ordene 'samlet set'. Med 'samlet set' mener jeg 'baseret på ovenstående samt de faktorer, jeg løbende holder øje med'. Jeg følger med i alt for mange faktorer til at kunne medbringe eller sammenfatte dem alle i nyhedsbrevet. Her kan du se, hvilke faktorer jeg løbende holder øje med, som er med til at give mig det forkromede

overblik: <https://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2017-0630.pdf> (side 6 i den PDF, der er linket til).

### USA's ti ledende indikatorer og S&P 500



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

Samlet set viser data, at den langsigtede optrend i de fleste økonomiske indikatorer fortsat favoriserer økonomisk vækst. Læs mere om økonomiske konjunkturer og økonomiske indikatorer i 'Aktionæren':

[http://www.danskinfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren\\_2013\\_11.pdf](http://www.danskinfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren_2013_11.pdf).

Jeg vurderer, at **Danmark, Norge, Sverige, Finland** og **Tyskland** befinder sig sent i et økonomisk opsving. Resten af Europa ligger tidligt eller midt i et økonomisk opsving. USA nærmer sig formentlig slutningen af det økonomiske opsving, der som minimum bør kunne vare til og med 2019. Europas økonomi 'lagger' USA's med typisk ca. 6-9 måneder.

### Porteføljestatus for Dansk Finansservice Danske Aktier

Porteføljens månedsafkast blev ÷3,54 procent. I år er DF Danske Aktier steget 9,15 procent, mens C25-indekset er steget 10,27 procent. I måneden steg Bavarian Nordic 13,01 procent, Ørsted 4,55 procent, og Genmab 3,85 procent. Månedens 'tabere' var NNIT (÷27,71 procent), Agat Ejendomme (÷11,54 procent) og GN Store Nord (÷7,60 procent). Afkastene på de tre mest stigende og faldende aktier er ekskl. udbytter. Bemærk, at nogle af den ene måneds vindere/tabere ofte optræder blandt næste måneds tabere/vindere. Se afkastene i tabel 1 nedenfor, og se alle porteføljededetaljer fra side 11. På både kort og lang sigt er afkastet tilfredsstillende.

Tabel 1. Afkaststatistik

Portefølje og indeks	Slutværdier	Månedsafkast i pct.	Afkast i år i pct.	Afkast i 2018 i pct.	Årligt afkast i pct.	Årlig risiko i pct.
DF Danske Aktier	15.029.668 kr.	÷2,01 %	10,88 %	÷3,02 %	18,25 %	15,15 %
C25-indekset	1.097,12	÷4,57 %	10,27 %	÷13,16 %	11,03 %	17,35 %
Forskel (procentpoint)		2,56 %	0,61 %	10,14 %	7,22 %	

Forklaring: C25-indekset er DF Danske Aktiers benchmark. Årligt afkast i procent: afkastet på C20-indekset fra porteføljepåstart 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 2003-2018 er revideret. Se revisorerklæring her: <http://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklæring-DF-Danske-Aktier.pdf>.

Siden begyndelsen i 2003 er DF Danske Aktier årligt steget 7,22 procentpoint mere end aktiemarkedet.

### Månedens handler i og kommentarer til DF Danske Aktier

Hvis man sælger en aktie, bør man kigge sin eksisterende portefølje igennem for evt. at akkumulere, før man tager en helt ny aktie ind. Det bør altid være således, at nogle af markedets bedste aktier allerede ligger i ens portefølje. I maj har jeg solgt en aktie og akkumuleret i nogle af markedets bedste defensive papirer – og i et enkelt 'high risk'-papir. Den andel af porteføljen, som er investeret i C25-aktier, er nu oppe på 89 procent og følger som tidligere nævnt strategien om, at de største aktier skal fylde mest. Rulningen mod større aktier sker, for at de af mine abonnenter med store porteføljer lettere kan skygge DF Danske Aktier.

Solgt: NNIT

Reduceret: ingen

Købt: ingen

Akkumuleret: Bavarian Nordic, Chr. Hansen, Genmab og Novo Nordisk.

Efter disse små omlægninger er jeg godt tilfreds med porteføljens sammensætning og risikoprofil.

Aktiekursen på **NNIT** (kurs 126,80) er dykket markant ovenpå nedjusteringen i begyndelsen af maj. Selskabet vurderer nu, at overskudsgraden vil falde med ca. 20 procent i 2019 i forhold til 2018. Det er skuffende, og aktien er gået i salg ifølge min tekniske analyse. Jeg ser ikke umiddelbart positive kurstriggere. Så jeg tager tabet og kigger mig ikke tilbage. I næste uge vil jeg sælge min egen position i NNIT. Læs fondsboersmeddelelsen her: <https://ir.q4europe.com/solutions/NNIT/3114/newsArticle.aspx?storyid=14308248>.

**Bavarian Nordic** (kurs 157,70) udgjorde lige før omlægningerne to procent af porteføljens samlede værdi. De to procent andel af porteføljen kaldes også for en vægt på to procent. Jeg vægter ca. 1,3 procent op i Bavarian. Rationalet er, at aktien efter nogle 'pæne' fald nu er i optrend, og at selskabet nærmer sig nogle markante milepæle, der kan udløse en serie endnu større kursstigninger. Naturligvis er der også en stor risiko for kursfald, hvis selskabet ikke når sine mål. Sådan er det især med biotek-investeringer. Det er da også derfor, jeg holder vægten af Bavarian Nordic på et forholdsvis lavt niveau. Imidlertid er der en upside på langt over 100 procent, mens downside 'kun' er på 100 procent. Det kan *lyde* tosset, men tænk det igennem. Jeg har aktier i Bavarian Nordic.

Efter at have akkumuleret ca. 1,3 procent porteføljevægt i Bavarian Nordic har jeg fordelt resten af provenuet fra salget af NNIT nogenlunde ligeligt i hhv. **Chr. Hansen** (kurs 697,80), **Genmab** (kurs 1.147,50) og **Novo Nordisk** (kurs 314,70). Det er defensive selskaber, der kører business as usual, og jeg har ikke kommentarer til dem. Jeg har aktier i hhv. Chr. Hansen, Genmab og Novo Nordisk.

Se alle detaljer, herunder porteføljevægtene, i porteføljeoversigten fra side 11 og i det vedlagte Excel-regneark. Se desuden aktiernes fordeling på segmenterne hhv. C25-aktier, LargeCap-aktier og SmallMidCap-aktier nederst på side 11. En stjerne (\*) ud for en aktie i porteføljeoversigten betyder, at jeg selv ejer aktien, omend ikke nødvendigvis med samme vægt som i modelporteføljen.

Jeg har investeret nogle mio. kr. i de samme aktier som i DF Danske Aktier-porteføljen. Mine aktieinvesteringer ligger primært i frie midler og pension, altså *ikke* i Dansk Finansservice ApS. Bl.a. derfor er der ingen sammenhæng mellem afkastet i DF Danske Aktier og resultaterne samt egenkapitalen i Dansk Finansservice.

### Observationslisten

OBS-listen indeholder interessante aktier (sorteret fra A til Z), som lægger an til markante og pludselige kursstigninger. OBS-listen er uændret siden sidst. I listen vises selskabets navn, og i parentes den dato, selskabet blev optaget på observationslisten, samt lukkekursen på den dato. Formålet med OBS-listen er at vise læsere med et spekulativt gen og stærke nerver bud på kursraketter. En stjerne (\*) betyder, at jeg ejer aktier i selskabet.

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

Ambu\* (2017-0131. 58,90 kr.)

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

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

Vestjysk Bank\* (2019-0430. 3,25 kr.)

Aktiekursen på **Ambu** (kurs 103,85) har taget et kraftigt dyk på 33,68 procent i år. Kursfaldet har sendt PE ned på ca. 63. Ambus PE har dog været over dobbelt så høj. En PE på 63 er høj, men acceptabel, *hvis* selskabet kan fortsætte væksten på topline og opretholde eller udvide marginerne. Jeg synes, at kursfaldet på 46 procent i maj er et tegn på overdreven angst for, at den nye CEO skulle stå i vejen for den hidtidige fremgang. Jeg mener, at udskiftningen af Lars Marcher er dramatisk, men korrekt og visionær. Ambu behøvede en ny profil til at bringe selskabet op i den absolutte internationale superliga. Timingen kan altid diskuteres, men bestyrelsen har formentlig måttet rykke, da den rette mand red forbi. Bestyrelsen har sikkert heller ikke turdet risikere at stå uden CEO, hvis det havde været Lars Marcher, der pludselig havde sagt op. Jeg beholder mine Ambu-aktier.

Aktierne på OBS-listen er ikke altid i køb ifølge Dansk Finansservices tekniske analysemodel. Dags dato er **ALK**, **Veloxis** og **Vestjysk Bank** i køb. At et selskab er optaget på OBS-listen, betyder ikke nødvendigvis, at det er et veldrevet eller sundt selskab. Selvom en aktie ikke er i teknisk køb, kan den ifølge fundamental analyse, min erfaring og intuition/mavefornemmelse godt blive meget interessant.

#### Advarsel

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

#### Konklusion

I år er porteføljen steget 10,88 procent, mens C25-indekset er steget 10,27 procent. I dag er porteføljen 96,63 procent investeret (sidst: 96,04 procent). C25-indekset er i køb og ligger i en langsigtet, men forholdsvis svagt stigende trend. Optrenden i C25-indekset er skrøbelig og er på det seneste svækket. De økonomiske indikatorer i Danmark, Europa og USA tyder ikke på en nært forestående recession og dermed fald i aktiekurser. Dansk Finansservice anbefaler, at man fastholder en stor aktieandel i de defensive sektorer. Porteføljen er robust over for eventuelle tilbageslag i markedet og forberedt på det modsatte. Jeg vurderer, at C25-indekset på et eller andet tidspunkt i 2019 kan teste et plus på 20-30 procent (uændret vurdering siden 31. december 2018).

#### Investeringskonklusion

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

**Tema:** Glem alt om risikospredning, og køb kun danske aktier! Fra side 7 kan du læse alt om dette bombastiske udsagn.

#### 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.danskfinansservice.dk/portefoeljen.htm> og i artikel nr. 13 og nr. 14 på <http://www.danskfinansservice.dk/artikler.htm>.

## Links

**Handelshistorik:** <https://www.danskfinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2019-0131-Handelshistorik.pdf>

**Forberedelsen til den næste recession begynder allerede nu** i Børsen den 25. juli 2018:

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/203568/artikel.html?hl=YToyOntpOjA7czoxOToiRGFuc2sgRmluYW5zc2VydmJjZSI7aTozO3M6NToiRGFuc2siO30>.

Ekspert: **Hold dig til danske aktier** i Børsen den 31. oktober 2017:

<https://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/183189/artikel.html?hl=YToxOntpOjA7czoxMToiSmVzcGVyEx1bmQio3OQ>

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

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

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/161227/artikel.html?hl=YToyOntpOjA7czoxOToiRGFuc2sgRmluYW5zc2VydmJjZSI7aTozO3M6NToiRGFuc2siO30>,

**Køb og behold?** Børsen den 5. november 2016:

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/155083/artikel.html?hl=YTozOntpOjA7czoxMToiSmVzcGVyEx1bmQio2k6NDtzOjQ6Ikx1bmQio2k6NTtzOjY6Ikplc3Blci17fQ>,

**Konjunkturanalyse:** [http://www.danskfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren\\_2013\\_11.pdf](http://www.danskfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren_2013_11.pdf).

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

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

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

**Porteføljensammensætning:** <http://www.danskfinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm>.

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

**Tjek din risikoprofil** på nordnet.dk: [www.nordnet.dk/mux/web/fonder/investeringsguiden/start.html](http://www.nordnet.dk/mux/web/fonder/investeringsguiden/start.html).

**Revisorerklæring.** Se sidste side i nyhedsbrevet.

## Ansvarsfraskrivelse

E-mail, nyhedsbreve og al information fra Dansk Finansservice og på [www.danskfinansservice.dk](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 nyhedsbrevet 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 modelporteføljen. Se porteføljeverisikoen, hvor vores ejerskab er indikeret med en stjerne (\*).

## Tema: Glem alt om risikospredning og køb kun danske aktier!

**Lyder det vanvittigt, så læs straks videre. Ifølge investeringsteorien bør man sprede sine aktieinvesteringer i forskellige lande. Men er det nødvendigt? Og hvad siger virkeligheden?**

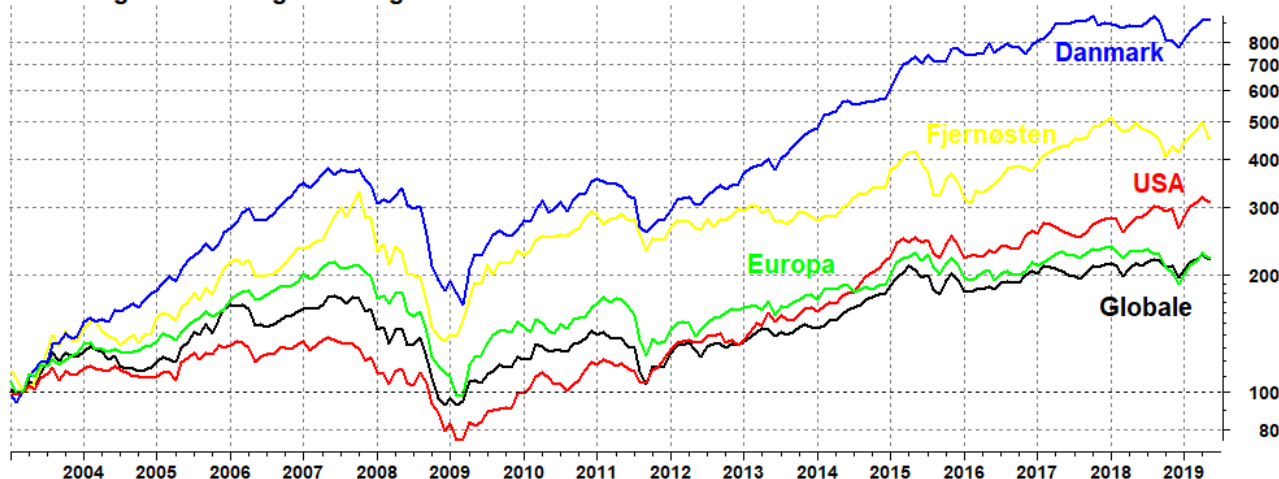
I et tidligere tema har jeg vist, at investering i danske aktier har givet et bedre afkast end udenlandske aktier. Og jeg kom med mulige forklaringer på dette faktum, herunder meget lav korrupsion i Danmark. Læs tema-artiklen her: <https://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2017-1031-klogt-udelukkende-at-eje-danske-aktier.pdf>.

I denne temaartikel griber jeg fat i et andet af mine argumenter for, at spredning på lande, pga. de danske selskabers store eksportandel ikke er nødvendig (med mindre du skal placere over 1 mia. kr.). Men først lidt om investeringsteorien. Risiko er lig med volatilitet, eller kursudsving. Man kan minimere, men ikke fjerne, det meste af risikoen ved at investere i 15-20 forskellige selskaber, såfremt de naturligvis ikke alle sammen opererer i den samme industri. Find mere om risiko under Links, sidst i artiklen. Det er den generelle opfattelse, at forskellige landes økonomi, og dermed aktiemarkeder, ikke hele tiden kører op og ned samtidigt. Man siger at økonomierne ikke er i fase, eller ikke er synkroniserede. Så for at minimere sin risiko kan man sprede sine investeringer på flere lande. Det lyder fornuftigt – eller gør det?

### Hvor er afkastet størst?

Jævnfør ovenstående virker det fornuftigt at sprede sine investeringer på flere lande. Okay, men hvordan ser 'reality' så ud? Virkeligheden viser, at man ikke er blevet belønnet for at sprede sine investeringer udenfor Danmark via en investeringsforening. Desuden er aktiemarkederne ret synkroniserede, dvs. bevæger sig op og ned stort set samtidigt. Det er med andre ord svært eller umuligt at søge tilflugt for kursfald på et marked, ved at 'shoppe rundt' på andre markeder. Husk også at det nemt koster 1 procent i kurtage og spread og tager tid at analysere, sælge og derpå købe. Se figur 1 og 2.

**Forskellige investeringsforeninger målt i DKK. Start = 100 kr. 31. marts 2003**

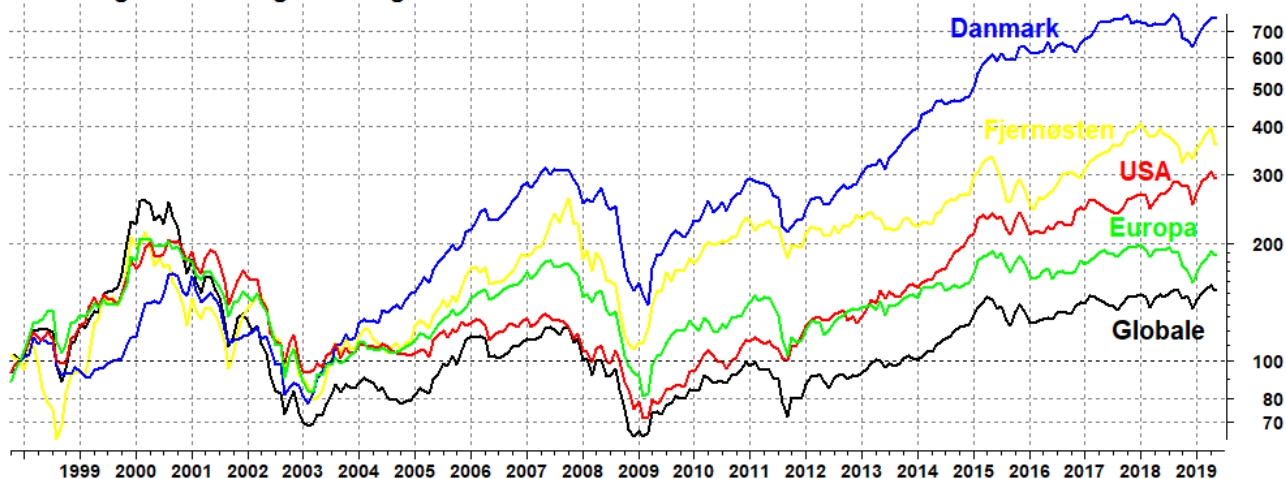


**Figur 1.** Investeringsforeninger, der investerer i hhv. danske aktier og udenlandske aktier, f.eks. europæiske aktier (grøn kurve). Startværdien er sat til 100 kr., så du nemt kan se hvor meget 100 kr. er blevet til inklusive udbytter. Data begynder den 31. marts 2003 ligesom DF Danske Aktier, som nu er i kurs ca. 1.500 (ikke vist i figuren). For ikke at 'mudre' figuren til har jeg udeladt XY Invest BRIK, Emerging Markets, Indien, Japan, Kina, Latinamerika, Rusland og Tyskland, der alle underperformer XY Invest Danske Aktier i perioden, eller ikke fandtes i 2003 (såsom investeringsforeninger med aktier fra BRIK-landene, Indien, Tyskland).

Da jeg er en høflig mand, vises de specifikke investeringsforeningers navne ikke. I stedet for specifikke navne har jeg skrevet XY. Hvis du selv vil tjekke data, må jeg henvise til [www.investering.dk](http://www.investering.dk), hvor man kan se historiske data. Ellers kan man kigge ind på investeringsforeningernes egne hjemmesider.

Alle, der har en private banking aftale bør undersøge om afkastet i den aftale (siden 2003) er vokset lige så meget som XY Invest Danske Aktier. I stedet for XY kan du selv indsætte ordet Danske, Jyske, Sydbank eller lignende. Kan du vise mig, at dit afkast via en private banking aftale er større end afkastet ved i stedet at investere i XY Invest Danske Aktier giver jeg en gratis 12-måneders forlængelse af dit abonnement.

### Forskellige investeringsforeninger målt i DKK. Start = 100 kr. 31. december 1997



**Figur 2.** Investeringsforeninger, der investerer i hhv. danske aktier og udenlandske aktier, f.eks. USA-aktier (rød kurve). Investeringsforeningerne er de samme som i figur 1, men med opstart 31. december 1997, dvs. for godt 20 år siden. Billedet er ca. det samme: Danske Aktier slår 'alt'. Startværdien er sat til 100 kr., så du nemt kan se hvor meget 100 kr. er blevet til inklusive udbytter. For ikke at 'mudre' figuren til har jeg udeladt XY Invest, Emerging Markets, Indien, Japan, Latinamerika og Rusland der alle underperformer XY Invest Danske Aktier i perioden. De lande eller regioner, der ikke er nævnt som værende udeladt i figur 2 er udeladt, da der ikke har eksisteret investeringsforeninger med f.eks. BRIK-aktier, indiske aktier, kinesiske eller tyske aktier, siden 1997. Da jeg er en høflig mand, vises de specifikke investeringsforeningers navne ikke. Hvis du selv vil tjekke data, må jeg henvise til [www.investering.dk](http://www.investering.dk), hvor man kan se historiske data. Ellers kig ind på investeringsforeningernes egne hjemmesider.

Figur 1 og 2 indikerer, at man ikke er blevet, og måske heller ikke bliver, belønnet ved at investere udenfor Danmark via investeringsforeninger. Faktisk ser det ud til, at langsigtede investorer er gået glip af en del afkast, hvis de har forsøgt at minimere deres risiko ved at investere i både udenlandske og danske aktier i stedet for kun i danske aktier. Faktisk har man fået et dårligere afkast samtidigt med en større risiko med en sådan strategi: Prøv lige at læse og tænke over den sætning igen. Find artiklen "Er det klogt kun at eje danske aktier?" nedenfor i afsnittet Links. Artiklen forklarer forholdet mellem afkast og risiko, og at danske aktier giver et bedre afkast uden at man tager højere risiko.

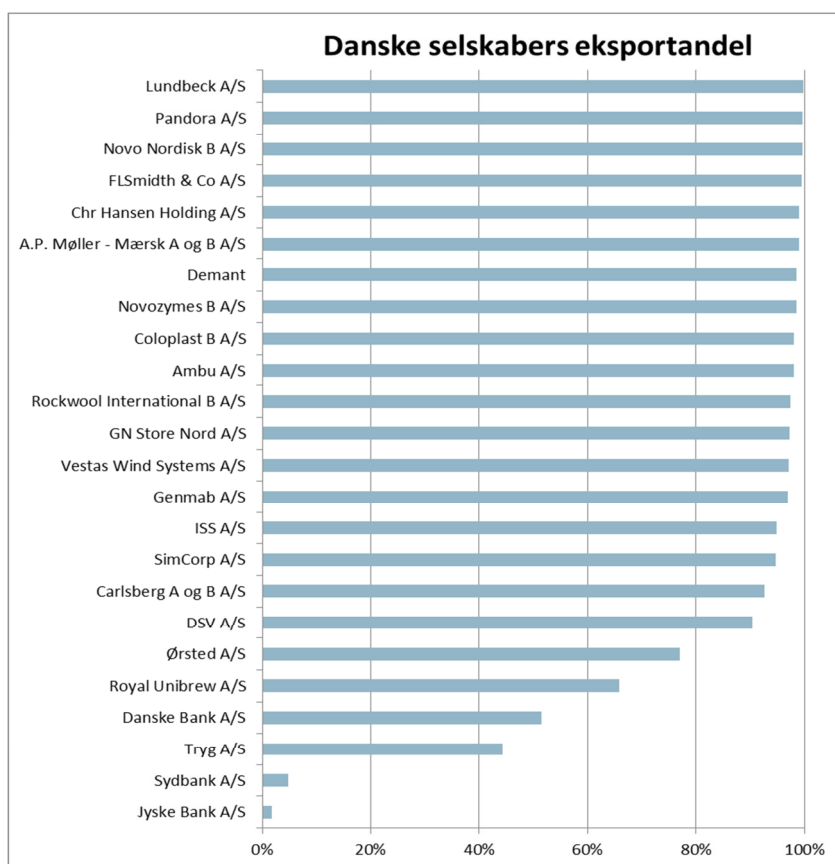
Den skarpe læser, har allerede set, at der findes kortere perioder (nogle år), hvor danske aktier har underperformet udenlandske aktier (figur 1 og 2). Sådan vil det altid være. Ligesom at tre meget solrige somre i streg ikke garanterer, at den fjerde sommer også bliver lige så solrig. Men der er nogle steder hvor solen i gennemsnit skinner mere end andre steder. Det er også klart at det tidspunkt, hvor målingen begynder (der hvor man sætter alle investeringsforeninger til 100 kr.), vil påvirke forskellene i afkastet. Var målingen/grafene startet den 31. december 1998, ville danske aktier have klaret sig endnu bedre (figur 2). Og var vi begyndt i januar eller februar 2009 ville USA næsten have 'slået' Danmark (figur 1 og 2). Hvad med at måle fra den totale bund i fjernøstlige aktier i august 1998 (gul graf), hvorpå de bragede op? Siden da er danske aktier steget 87 procent mere end 'Fjernøsten'. Indtil videre har



de forventede kæmpe afkast i Fjernøsten/Emerging markets/vækstmarkeder været ret fjerne. Så vidt jeg kan beregne, har ingen dansk investeringsforening med udenlandske aktier slået en dansk investeringsforening med danske aktier på lang sigt. Lad dig ikke forblænde af at f.eks. kinesiske aktier i kortere perioder kan stige meget mere end danske aktier. Det er ikke retvisende, at sammenligne afkast på en tidshorisont på under fem-syv år.

### Hvorfor er afkastet på danske aktier så gode

Er de hurtigere stigende aktiekurser i Danmark (figur 1 og 2) et tegn på en sundere underliggende økonomisk vækst i Danmark? Nej. Det har jeg ikke nok belæg for at kunne vise. Noget tyder på at danske selskaber giver bedre afkast, fordi de er små og ikke fordi de er børsnoterede i Danmark. Jeg har analyseret størrelsen af danske selskabers eksportandel. Se figur 3.



**Figur 3.** Danske C25-selskabers eksportandel ligger i gennemsnit på 83,1 procent af selskabernes omsætning. Hvis man ser bort fra den meget hjemmemarkedsbaserede finanssektor (bank og forsikring) ryger eksportandelen helt op på 95 procent. Procentandelene i figuren tager ikke højde for de enkelte selskabers omsætning i forhold til C25-selskabernes samlede omsætning. Når man sætter C25-selskabernes samlede omsætning på ca. 975 mia. kr. i forhold til deres samlede eksport på ca. 887 mia. kr., vokser eksportandelen til 91 procent fra 83 procent. Udelukkes finanssektoren fra ligningen udgør eksportandelen 95 procent (som ovenfor).

Kilder: seneste helårsregnskaber, samt direkte kommunikation med selskaberne Investor relations chef.

Figur 3 viser tydeligt, at C25-selskabernes eksportandel er meget høj. Bemærk at bankers udlån til danske virksomheder ofte vedrører virksomhedernes (produkter til) eksport. Derfor er eksponeringen til den danske økonomi formentlig endnu mindre. Man kan sige at C25-selskaberne er globale selskaber der 'tilfældigvis' ligger i Danmark. For aktierne i DF Danske Aktier ligger eksportandelen på ca. 88 procent. Når der tages højde for de enkelte selskabers vægt i DF Danske Aktier-porteføljen vokser eksportandelen til ca. 92 procent. Det er første gang jeg foretager denne analyse. Så

det er ikke et bevidst valg, at eksportandelen for selskaberne i DF Danske Aktier ligger meget tæt på eksportandelen for C25-selskaberne. Men det er klart, at tallene vil være forholdsvis ens, da porteføljen primært investerer i C25-aktier.

Men hov. Hvordan kan det være, at danske (selskabers aktier) klarer sig så godt (figur 1 og 2), når langt det meste af selskabernes omsætning ligger *udenfor* Danmark, hvor aktierne stiger mindre? Så klarer danske selskaber sig måske ikke godt grundet en overlegen dansk økonomi?

Min teori er, at den bedre aktie-performance for danske selskaber primært, men ikke udelukkende, skyldes at de børsnoterede danske selskaber er små internationalt set. Små selskaber har en tendens til at vokse hurtigere end store selskaber. Det kan de fordi deres markedsandel, indtjening og dermed deres aktiekurs kan stige mere end det er tilfældet for store selskaber.

Globalt set skal et selskabs markedsværdi op over ca. 67 mia. kr. (ti mia. US Dollars) for at kvalificere det til LargeCap-segmentet. Kun 11 ud af de 24 C25-selskaber har en markedsværdi over 67 mia. kr. Bemærk at A.P. Møllers A og B-aktier indgår i C25, men at det er et selskab, hvorfor C25-indekset reelt består af 24 selskaber. Udenfor C25-indekset er det kun Nordea Bank, som med globale briller er et LargeCap-selskab. MidCap-aktier defineres globalt set som selskaber med en børsværdi på ca. 13-67 mia. kr. (2-10 mia. USD) Omregnet til danske kr. består SmallCap-segmentet af selskaber med en børsværdi på ca. 1,7 til 13 mia. kr. Du kan se alle selskabernes markedsværdi i Dagbladet Børsen.

Ifølge min teori er der et betydeligt upside for danske aktier de kommende 10-20 år.

## Konklusion

- ✓ Investeringsforeninger med danske aktier har klaret sig bedre end andre investeringsforeninger med geografisk fokus udenfor Danmark. Jeg smider en bombe: Langsigtede investorer har ikke haft og får måske ingen fornuftig grund til at købe investeringsforeninger, der investerer udenfor Danmark.
- ✓ Danske selskabers eksportandel er meget høj (især for C25-selskabernes vedkommende), hvilket giver en meget god global eksponering, hvilket er med til at minimere investerings-risikoen når/hvis man udelukkende investerer i danske aktier.
- ✓ Fordi danske selskaber, herunder flertallet af C25-selskaberne, globalt set er forholdsvis små (lille omsætning) og deres børsværdi lille, kan deres omsætning, indtjening og aktiekurs stige mere end det er tilfældet for større udenlandske selskaber.
- ✓ Hvis du vil investere udenfor Danmark tyder min analyse på at du bør fokusere på 'små' selskaber på størrelse med C25-selskaberne, med en børsværdi på måske maksimalt ca. 100-200 mia. kr. At bevare overblikket over især små udenlandske selskaber kan dog kræver meget mere af din tid.

Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast.

## Links

Er det klogt kun at eje danske aktier?

<https://www.danskinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2017-1031-klogt-udelukkende-at-eje-danske-aktier.pdf>

Læs mere om risikobegreberne her:

<https://www.danskinansservice.dk/portefoeljen.htm>,

og her:

[https://www.danskinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren\\_2007\\_09b.pdf](https://www.danskinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren_2007_09b.pdf),

[https://www.danskinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren\\_2007\\_10.pdf](https://www.danskinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren_2007_10.pdf)

**Porteføljen pr. 1. maj 2019**

Kurser ultimo maj er udsendt den 31. maj

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								608.150			
C25-indekset			1.149,69						1.097,12		-4,57
Agat Ejendomme (S)*	2017-0331	9,98	4,42	-56%	60.000	265.200	1,8%		3,91	234.600	-11,54
Bavarian Nordic (M)*	2016-1231	249,00	139,55	-44%	1.850	258.168	1,8%		157,70	291.745	13,01
Chr. Hansen (C)*	2019-0331	583,73	679,00	16%	1.650	1.120.350	7,7%		697,80	1.151.370	2,77
Coloplast (C)*	2018-1130	570,33	718,20	26%	2.000	1.436.400	9,9%		712,60	1.425.200	-0,78
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.105,00	327%	1.125	1.243.125	8,6%		1.147,50	1.290.938	3,85
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	340,70	138%	6.800	2.316.760	16,0%		314,80	2.140.640	-7,60
H+H (S)*	2017-0331	67,10	110,60	65%	8.895	983.787	6,8%		106,00	942.870	-4,16
NNIT (M)*	2018-1031	186,00	175,40	-6%	3.900	684.060	4,7%		126,80	494.520	-27,71
Novo Nordisk (C)*	2019-0331	305,69	325,50	6%	3.500	1.139.250	7,9%		314,70	1.101.450	-3,32
Novozymes (C)*	2019-0331	323,57	310,20	-4%	3.500	1.085.700	7,5%		314,60	1.101.100	1,42
Rockwool B (C)*	2015-0430	882,00	1.778,00	102%	570	1.013.460	7,0%		1.708,00	973.560	-3,94
SimCorp (C)*	2019-0331	642,50	652,50	2%	1.400	913.500	6,3%		652,00	912.800	-0,08
Tryg (C)*	2018-1130	164,00	203,40	24%	5.400	1.098.360	7,6%		209,40	1.130.760	2,95
Ørsted (C)*	2019-0331	438,75	509,60	16%	2.300	1.172.080	8,1%		532,80	1.225.440	4,55
							=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						14.465.000	100%		608.150		
Rente (0 % pr. år)									0		
Udbytte fra: Coloplast (5,00 kr.)									10.000		
<b>Handler og opgørelse ultimo måneden</b>											
Aktie	Handelsdag	Kurs ved køb	Kurs ved handel	Afkast i procent	Styk	Kursværdi		Kurtage 0,50 %	Bevægelser	Transaktions-type	
NNIT (M)*	2019-0529	186,00	126,80	-32%	3.900	494.520		2.473	492.047	Solgt	
Bavarian Nordic (M)*	2019-0529	157,70	157,70	0%	1.150	181.355		907	-182.262	Købt	
Chr. Hansen (C)*	2019-0529	697,80	697,80	0%	200	139.560		698	-140.258	Købt	
Genmab (C)*	2019-0529	1.147,50	1.147,50	0%	120	137.700		689	-138.389	Købt	
Novo Nordisk (C)*	2019-0529	314,70	314,70	0%	450	141.615		708	-142.323	Købt	
Kontanter og deres procentdel af porteføljens totale værdi (kr.)									506.966	3,37%	
<b>Værdi i alt ultimo måneden (kr.)</b>									15.029.668		

**Porteføljen pr. 1. juni 2019**

Kurser ultimo juni udsendes senest den 2. juli

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								506.966	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
C25-indekset			1.097,12						1.111,00		1,27
Agat Ejendomme (S)*	2017-0331	9,98	3,91	-61%	60.000	234.600	1,6%		3,91	234.600	0,00
Bavarian Nordic (M)*	2016-1231	214,00	157,70	-26%	3.000	473.100	3,3%		157,70	473.100	0,00
Chr. Hansen (C)*	2019-0331	596,06	697,80	17%	1.850	1.290.930	8,9%		697,80	1.290.930	0,00
Coloplast (C)*	2018-1130	570,33	712,60	25%	2.000	1.425.200	9,8%		712,60	1.425.200	0,00
Genmab (C)*	2014-1031	344,55	1.147,50	233%	1.245	1.428.638	9,8%		1.147,50	1.428.638	0,00
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	314,80	120%	6.800	2.140.640	14,7%		314,80	2.140.640	0,00
H+H (S)*	2017-0331	67,10	106,00	58%	8.895	942.870	6,5%		106,00	942.870	0,00
Novo Nordisk (C)*	2019-0331	306,71	314,70	3%	3.950	1.243.065	8,6%		314,70	1.243.065	0,00
Novozymes (C)*	2019-0331	323,57	314,60	-3%	3.500	1.101.100	7,6%		314,60	1.101.100	0,00
Rockwool B (C)*	2015-0430	882,00	1.708,00	94%	570	973.560	6,7%		1.708,00	973.560	0,00
SimCorp (C)*	2019-0331	642,50	652,00	1%	1.400	912.800	6,3%		652,00	912.800	0,00
Tryg (C)*	2018-1130	164,00	209,40	28%	5.400	1.130.760	7,8%		209,40	1.130.760	0,00
Ørsted (C)*	2019-0331	438,75	532,80	21%	2.300	1.225.440	8,4%		532,80	1.225.440	0,00
							=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	2019	2018	2017	2016	2015	2014
DF Danske Aktier	10,88	-3,02	21,39	-4,82	44,68	22,15
C25-indekset *)	10,27	-13,16	12,77	-1,87	29,04	17,16
Performance **)	0,60	10,14	8,61	-2,95	15,64	4,99

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

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

**Aktiernes fordeling på segmenter (%)**

C25-aktier	88,6%
Large Cap-aktier *)	0,0%
Small- og Midcap-aktier	11,4%
I alt	100,0%

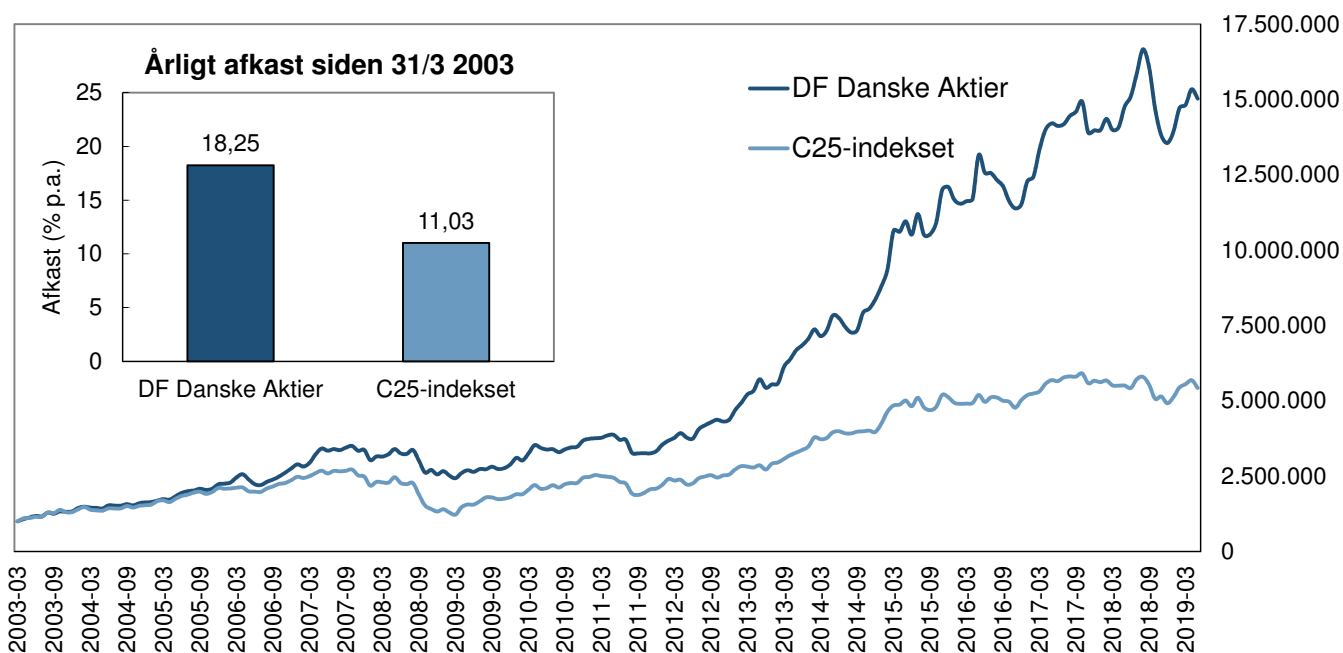
\*) Andelen af Large Cap-aktier, der ikke også er C25-aktier.

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

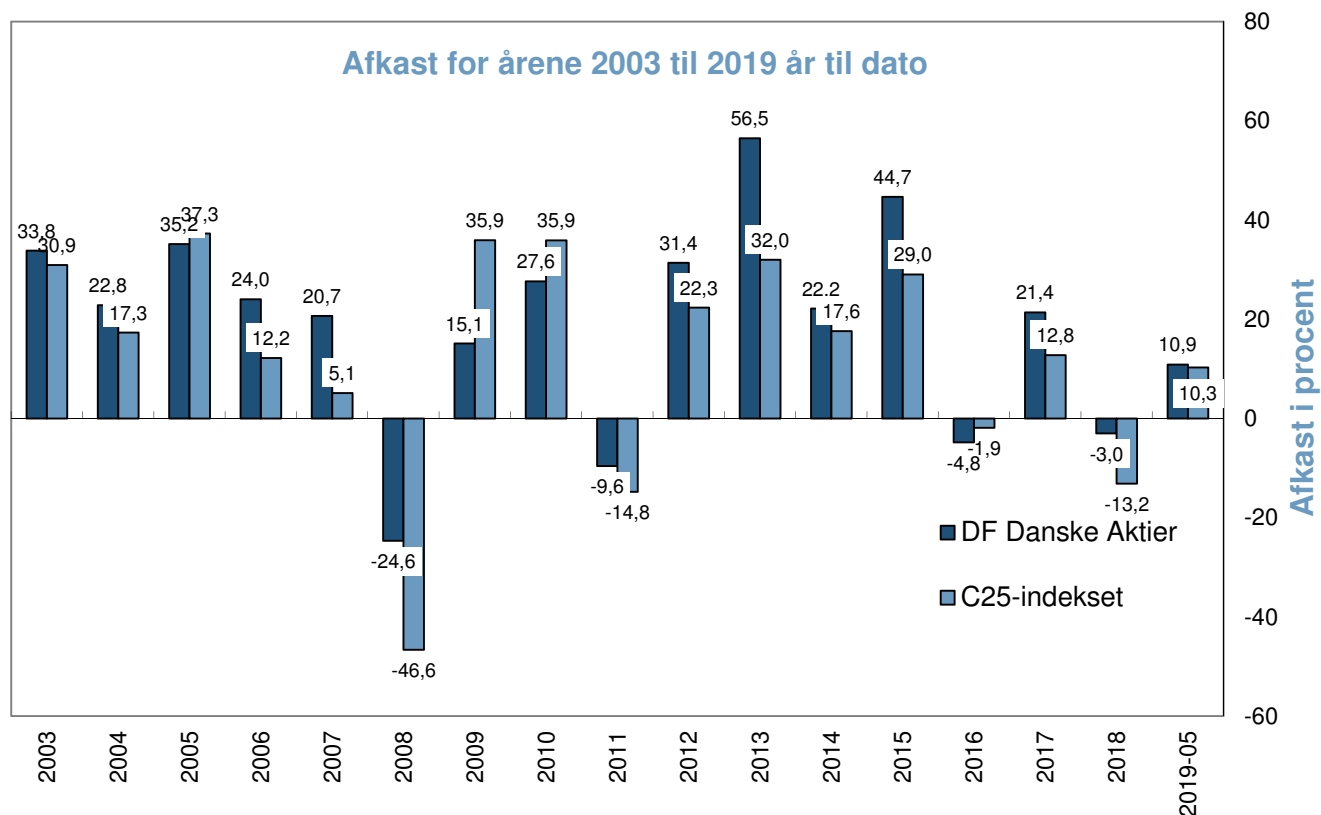
Se **appendikset** for at få forklaret alle detaljer i porteføljeoversigten.

Se den uafhængige **revisors påtegning** af afkastene her: <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. C25-indekset er et cap'et indeks. Se [appendikset](#) for at få forklaret alle detaljer i porteføljeoversigten.

## Dansk Finansservice Danske Aktier

### Anvendelse

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

### Målgruppe

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

### Baggrund

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

Udvælgelsen af aktier til porteføljen bygger på Dansk Finansservices matematiske, tekniske analysemodel (algoritme). Analysemodellen er designet til at spotte de aktier, som med størst sandsynlighed vil stige på lang sigt. Med lang sigt menes på flere måneders sigt. Ud over benyttelse af algoritmen fokuserer vi på fundamentale aktieanalyser og på makroøkonomiske faktorer, demografiske forhold og konjunkturforskel. Dvs. at vi forsøger at lægge investeringerne der, hvor væksten med stor sandsynlighed kommer til at være kraftigst. Tillad os at henvise til <http://www.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. <b>Forklarer hvilket segment aktien tilhører.</b>									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](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.*

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

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

Vi har fået som opgave at afgive erklæring om resultaterne i modelporteføljen Dansk Finansservice Danske Aktier, herefter kaldet "DF Danske Aktier", for årene 2003 – 2018, der bringes i nyhedsbrevet "Dansk Finansservice Danske Aktier".

"DF Danske Aktier" udarbejdes i overensstemmelse med den anvendte praksis, der er beskrevet i appendiks til nyhedsbrevet.

Vores konklusion i erklæringen udtrykkes med høj grad af sikkerhed.

### Ledelsens ansvar

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

### Revisors ansvar

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

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

**RevisorHuset godkendte revisorer a/s** 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 2018
- Det månedlige afkast siden start i 2003 til og med 31. december 2018

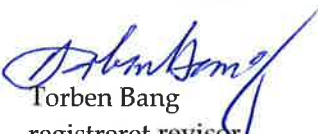
Vi har taget stilling til den af ledelsen anvendte praksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet. Vi har vurderet den samlede præsentation af "DF Danske Aktier". Vi har endvidere verificeret det årlige afkast for "DF Danske Aktiers" benchmark, (2003-2016, C20-indekset, fra 2017, C25-indekset).

**Konklusion**

Det er vores opfattelse at "DF Danske Aktier" i al væsentlighed er baseret på dokumenterede oplysninger og i overensstemmelse med beskrivelsen af den anvendte praksis. Det er endvidere vores opfattelse, at resultaterne for årene 2003-2018 i "DF Danske Aktier" anses for at være i overensstemmelse med det oplyste og de faktiske forhold, herunder et årligt afkast på 18,00%, hvor C25 - indekset i samme periode er steget 10,65% årligt.

Risskov, den 26. februar 2019

**RevisorHuset**  
godkendte revisorer a/s  
CVR-nr.: 26593093



Torben Bang  
registreret revisor  
mne15370