

## Stocks are for the long run

22. juni 2012 - Af Jesper Lund, Delfin Invest A/S

---

### **Jesper Lund beholder sin investeringsgrad på 100 procent - og dét på trods af, at afkastet på Lunds tekniske modelportefølje med investeringsforeninger i år kun er steget 3,0 procent, hvorimod MSCI-Indekset er steget 4,2. Det lyder umiddelbart som en investeringsfiasko, men det er det dog langt fra. Læs her hvorfor.**

Jesper Lund har bragt afkastet på sin tekniske modelportefølje med investeringsforeninger op på 3,0 procent i år. I samme periode er MSCI-Indekset steget 4,2 procent målt i lokale valutaer. Umiddelbart er det opnåede afkast i porteføljen ikke meget at prale af. Men afkast på helt kort sigt siger ikke meget om den investeringsstrategi, der ligger til grund for det opnåede porteføljeafkast.

Investeringsstrategien for "Den tekniske modelportefølje med investeringsforeninger" er langsigtet. Strategien tager udgangspunkt i en matematisk model, som jeg har udviklet over en årrække. Den matematiske model, som er fuldstændig objektiv, er en slags filter, der forsøger at frasortere faldende aktier og finde de aktier, der med størst sandsynlighed vil stige. Beregningerne foretages på basis af et væld af data for, hvordan aktiekurserne har bevæget sig over meget lange tidshorisonter.

Indledningsvis vil jeg fortælle om årets handler og resultater. Alle handler og udbytter kan ses i oversigten [her](#). Efter gennemgangen af handlerne, analyserer jeg porteføljens afkast og sammenligner dens performance med investeringsforeningernes afkast på kort og lang sigt.

#### **Porteføljeomlægninger siden sidst**

Der er ikke foretaget porteføljeomlægninger siden [sidste statusopdatering](#) den 30. marts 2012. Her følger en repetition af årets handler.

Første januar startede jeg porteføljen ud med at investere 100.000 kroner i hver af følgende fem aktier: Jyske Invest Indiske Aktier, Jyske Invest Tyrkiske Aktier, Jyske Invest USA Aktier, Sydinvest Afrika & Mellemøsten og Valueinvest Japan. Med disse investeringer var halvdelen af startformuen på 1.000.000 kroner investeret i begyndelsen af 2012.

Sidst i januar 2012 skalerede jeg op til en investeringsgrad på cirka 80 procent ved at købe Jyske Invest Kinesiske Aktier, Jyske Invest Latinamerikanske Aktier og Alfred Berg Invest Rusland. Der blev investeret cirka 100.000 kroner i hver af disse aktier.

Idet der opstod flere og flere tegn på, at verdensøkonomien var på vej mod ny fremgang, valgte jeg sidst i februar at skalere op til en investeringsgrad på knap 100 procent. Mit valg faldt dengang på Sydinvest Tyskland og en position i Jyske Invest Nordiske Aktier.

#### **Resultater og sammenligninger med investeringsforeninger**

År til dato har afkastet inklusive udbytter (41.324 kroner) været 3,0 procent. Og siden porteføljeopstarten i 2005, har det årlige afkast været solide 11,4 procent.

I år ligger følgende aktier i top-3:

Jyske Invest Tyrkiske Aktier: + 21,5 procent

Jyske Invest USA Aktier: + 8,0 procent

Jyske Invest Indiske Aktier: + 5,8 procent

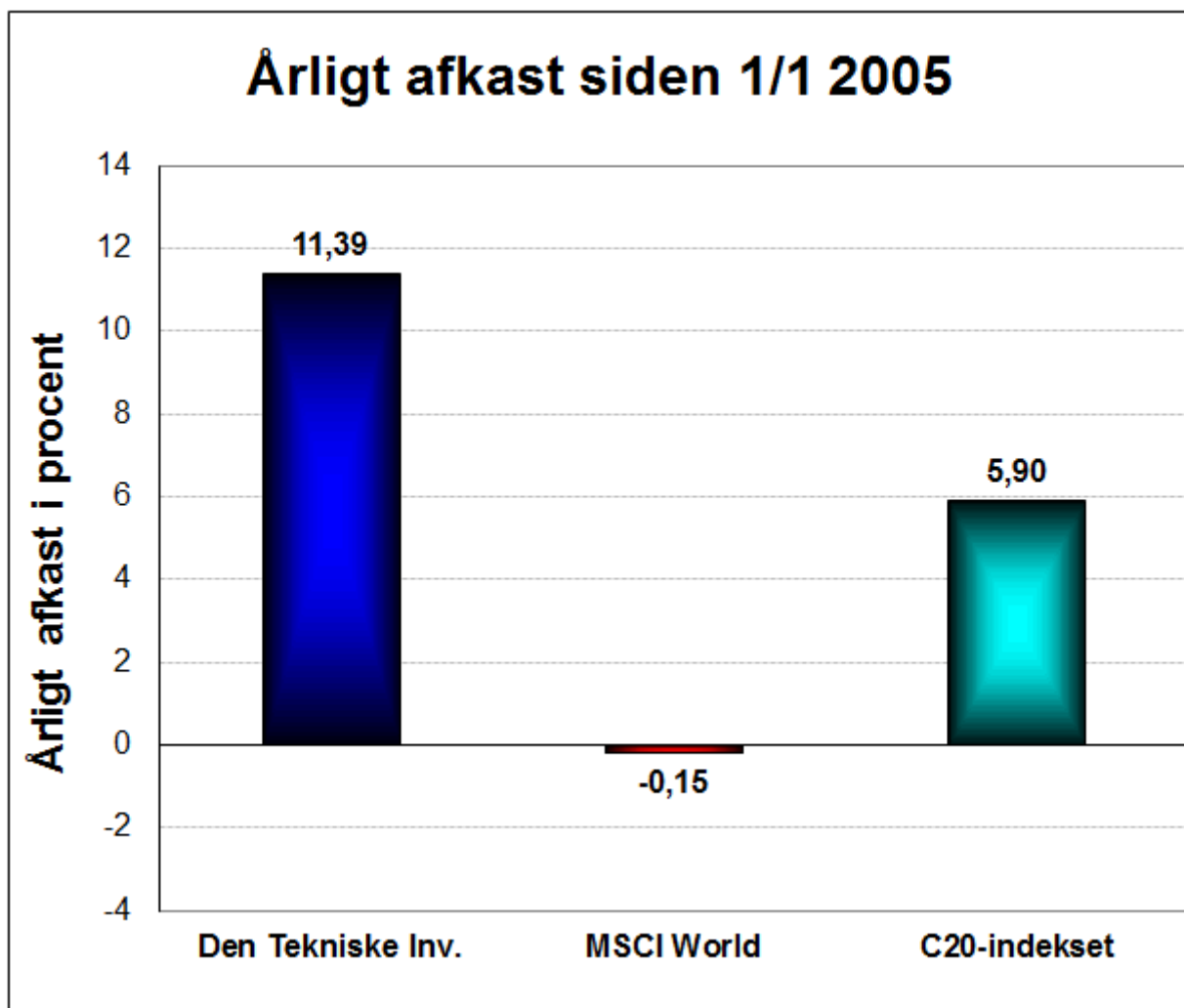
På bund-3 ligger:

Alfred Berg Rusland: -15,7 procent

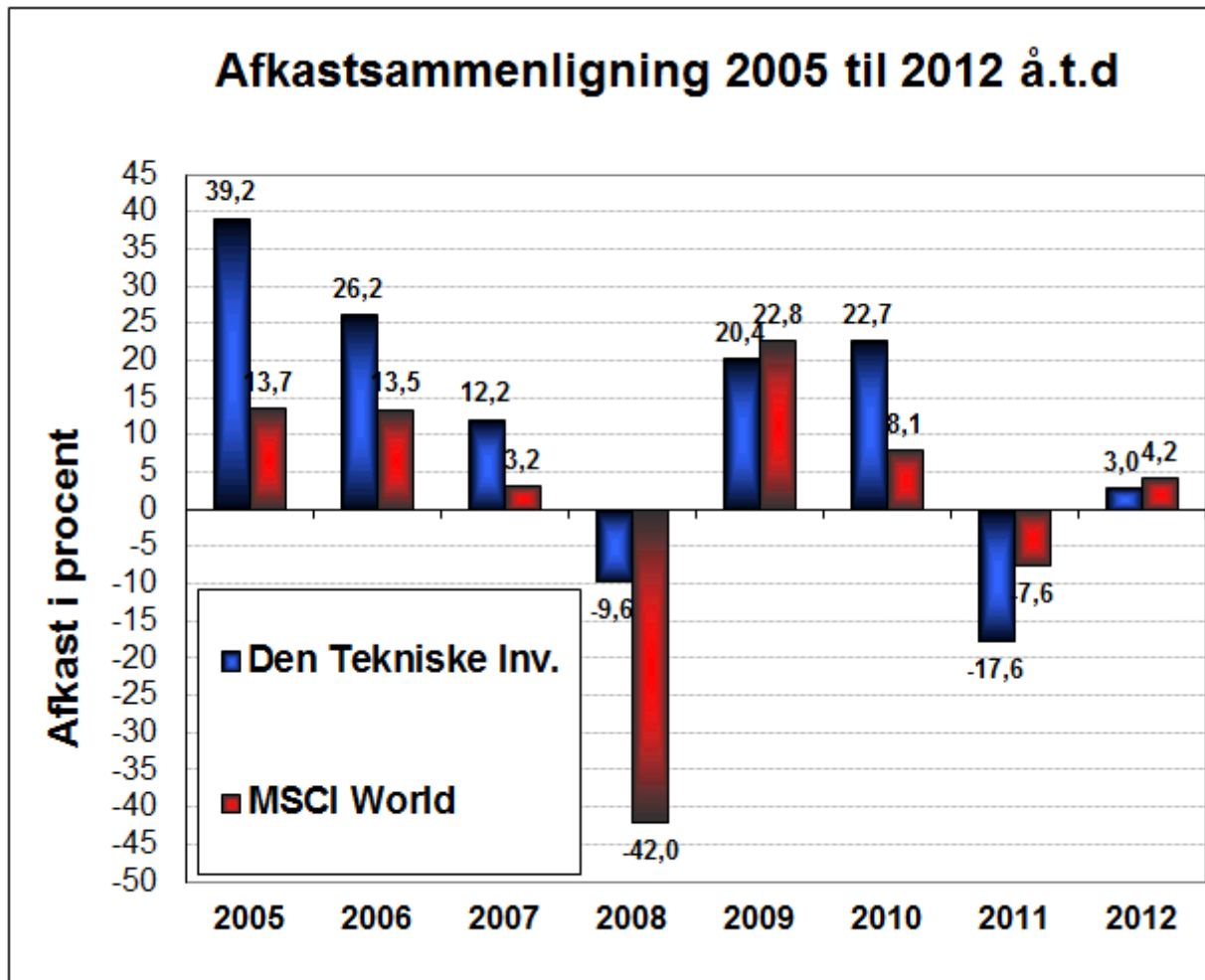
Jyske Invest Latinamerikanske Aktier: -15,4 procent

Jyske Invest Nordiske Aktier: -10,7 procent

Figureerne nedenfor viser afkasthistorikken fra 1. januar 2005 frem til og med 19. juni 2012.



**Figur 1:** I de syv et halvt år, der er gået siden 1. januar 2005, har det årlige afkast på "Den tekniske modelportefølje med investeringsforeninger" været markant større end stigningen i MSCI World-indekset og C20-indekset. Afkastet på porteføljen har årligt været 11,5 procentpoint større end værdistigningen på MSCI World-indekset. I forhold til C20-indekset har merafkastet været 5,5 procentpoint årligt. Og afkastet er markant bedre end det gennemsnitlige afkast for danske investeringsforeninger, der investerer i aktier globalt (se tabel 1 længere nede i artiklen).



**Figur 2:** Sammenligning af afkast for perioden fra 1. januar 2005 til og med den 19. juni 2012.

Er et afkast i 2012 på 3 procent godt nok, når MSCI er steget godt 4 procent? Det kommer an på, hvad der sammenlignes med, og om man er kortsigtet eller langsigtet investor. C20-indekset er i år steget knap 13 procent, og den bedst performende globale investeringsforening er steget over 15 procent i år. Hvis du vil se hvor store forskelle, der er i det kortsigtede afkast på danske enkeltaktier i år frem til 31. maj, så [se signallisten](#).

For at belyse ovenstående spørgsmål har jeg indhentet data for en række investeringsforeninger, der investerer i aktier kategorien "aktier globalt" - de såkaldte globale investeringsforeninger. Disse data fremgår af tabellen nedenfor. I tabellen fremgår det, at det svageste investeringsforeningsafkast er på 1,6 procent i 2012 år til dato. Det bedste afkast ligger på massive 15,3 procent i år, mens det gennemsnitlige afkast ligger på 6,7 procent.

Set i dette perspektiv er afkastet for "Den tekniske modelportefølje med investeringsforeninger" beskedent men acceptabelt. At man skal passe på med at fokusere på kortsigtet performance ses tydeligt, i og med at netop årets bedste investeringsforening ikke samtidigt har givet det bedste langsigtede afkast.

<b>Afkast for danske investeringsforeninger med globalt mandat</b>		
Investeringsforening	å.t.d. afkast	Årligt afkast
Alm. Brand Invest, Globale Aktier	6,45	2,64
BankInvest Basis	8,52	4,73
Carnegie WorldWide/Globale Aktier	7,06	6,42
Danske Invest Global Indeks	7,07	4,30
Danske Invest Global Indeks 2	7,17	3,22
Danske Invest Global StockPicking	6,48	4,91
Gudme Raaschou Selection	5,79	5,32
Handelsinvest Verden	15,28	2,49
Jyske Invest Favorit Aktier	6,82	7,03
Jyske Invest Globale Aktier	7,45	4,83
Lån & Spar Invest Verden	5,17	2,47
Nielsen Global Value	10,31	3,98
Nordea Invest Aktier	7,03	4,04
Nordea Invest Global Value	2,14	2,97
Nordea Invest Global Vækst	7,54	0,91
Nordea Invest Verden	6,26	3,18
Nykredit Invest Globale aktier	7,14	2,57
SKAGEN Global	3,72	9,18
SKAGEN Vekst	7,95	8,99
Sparinvest Value aktier	1,56	1,90
ValueInvest Danmark, Global	2,90	5,33
Største afkast for investeringsforening	15,28	9,18
Mindste afkast for investeringsforening	1,56	0,91
Simpelt gennemsnit for alle inv.	6,66	4,35
<b><u>Den Tekniske Investeringsforeninger</u></b>	<b><u>3,02</u></b>	<b><u>11,39</u></b>
MSCI World	4,21	-0,15

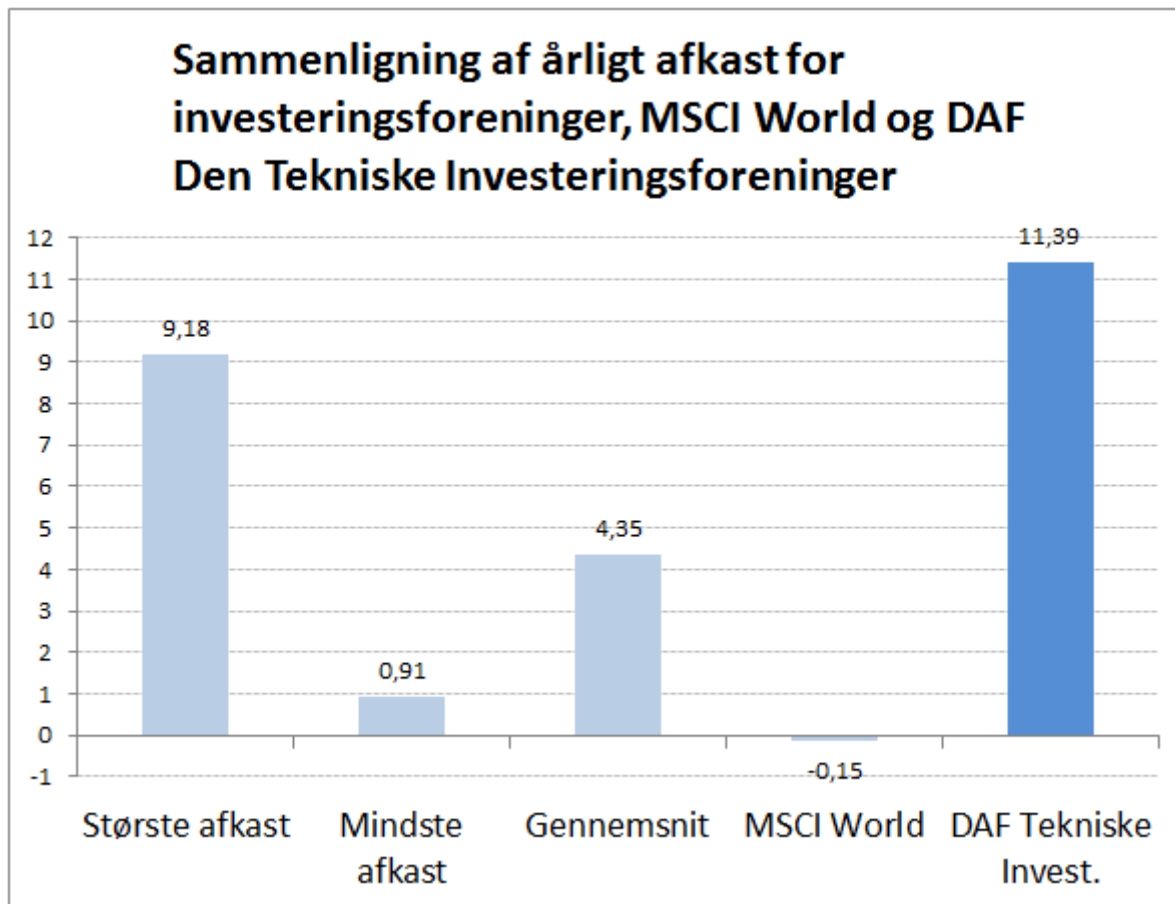
De årlige afkast er de geometriske afkast fra 1. januar 2005 til og med den 19. juni 2012 inkl. udbytter for realisationsbkskattede afd.  
 Kilde: www.ifr.dk og investeringsforeningernes egne hjemmesider.

**Tabel 1:** Sammenligning af afkast for "Den tekniske modelportefølje med investeringsforeninger" og investeringsforeninger, der investerer i aktier globalt i perioden fra 1. januar 2005 til og med den 19. juni 2012. Som det fremgår af tabellen er der ret store forskelle på, hvordan de forskellige investeringsforeninger klarer sig på kort sigt og på lang sigt. Alle investeringsforeninger har på lang sigt klaret sig bedre end verdensindekset, der er faldet 0,15 procent om året siden 1. januar 2005. Investeringsforeningerne er i gennemsnit steget 4,4 procent om året i samme periode. "Den tekniske modelportefølje med investeringsforeninger" har et årligt afkast på 11,4 procent, hvilket svarer til et merafkast på 7,0 procent om året i forhold til investeringsforeningerne.

Grunden til, at jeg fokuserer på langsigtede afkast, er, at aktieafkast år for år bevæger sig ret uforudsigeligt. Derudover kommer at de forskellige investeringsforeninger har forskellige investeringsstrategier som, hvis de ikke direkte spejler aktieindeks, vil klare sig meget forskelligt på lang sigt. De investeringsforeninger, som fokuserer på globale value-aktier, klarer sig godt i nogle perioder, mens investeringsforeninger, der fokuserer på

globale udbytteaktier eller f.eks. på globale vækstaktier, klarer sig godt i andre perioder.

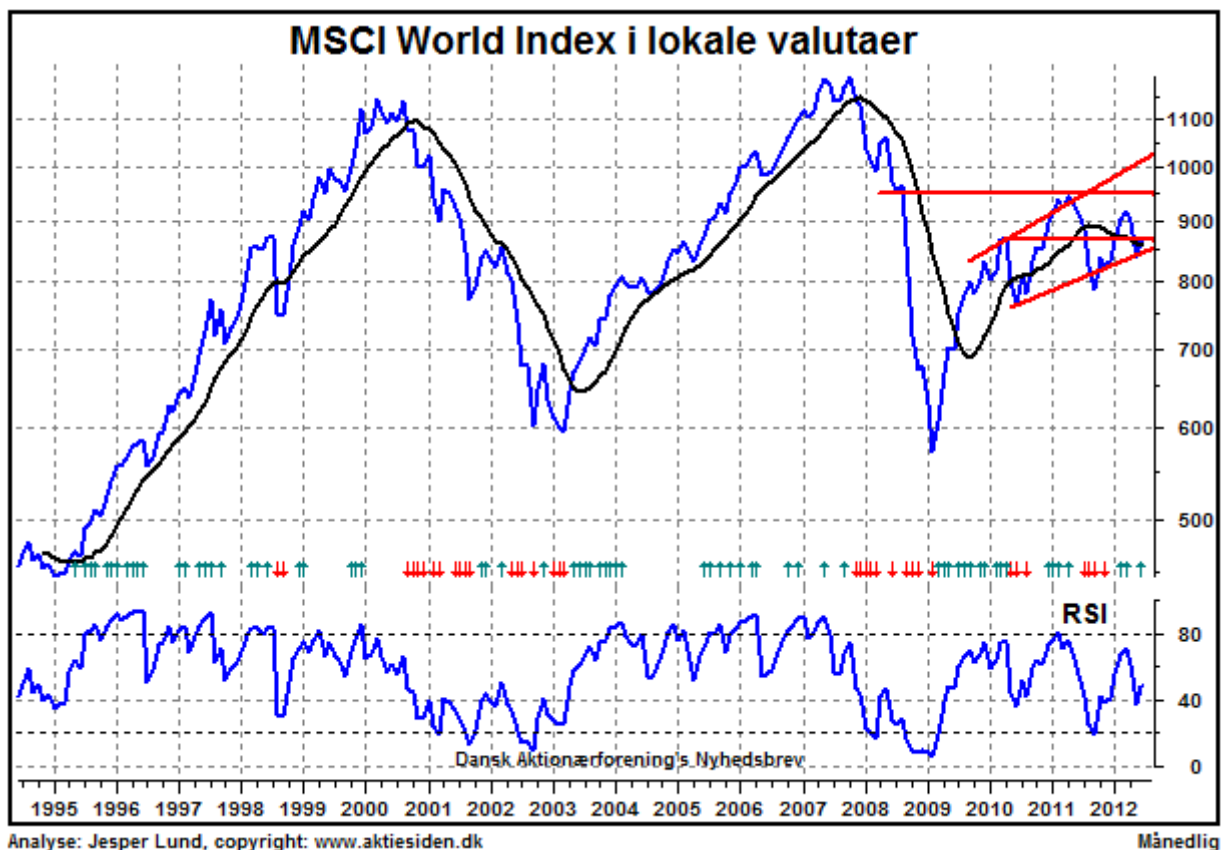
"Den tekniske modelportefølje med investeringsforeninger" er bygget op som en investeringsinstitutforening. En investeringsinstitutforening er en investeringsforening, der investerer i andre investeringsforeninger. De "Den tekniske modelportefølje med investeringsforeninger" er derfor ikke bundet til en bestemt investeringsfilosofi eller -tema og kan så at sige bygges om af de investeringsforeninger, der klarer sig bedst til forskellige tider. Umiddelbart ser denne investeringsstrategi ud til at bære frugt. I figur 3 sammenlignes afkastet på "Den tekniske modelportefølje med investeringsforeninger" siden 1. januar 2005 med afkastene for investeringsforeninger, der investerer i aktier globalt.



**Figur 3:** Sammenligning af afkast for perioden fra 1. januar 2005 til og med den 19. juni 2012. Den investeringsforening, som har performet bedst i perioden, har givet et årligt afkast på 9,2 procent. Der er langt ned til nummer tre, som ligger på 7,0 procent om året. Bundproppen har kastet 0,9 procent af sig årligt - dog bedre end verdensindeksets fald på 0,15 procent om året. Det gennemsnitlige årlige afkast for investeringsforeningerne ligger på 4,4 procent. "Den tekniske modelportefølje med investeringsforeninger" ligger på 11,4 procent om året. Hverken sammenligningsindekset eller modelporteføljen inkluderer handelsomkostninger.

#### Verdensindekset står ved en skillevej

Verdensindekset synes at stå ved en skillevej, og det er ikke tydeligt, hvilken retning det ender med at tage. Jeg vurderer, at det mest sandsynlige scenarie er en sidelæns bevægelse i intervallet 800-900 i de kommende tre måneder. Et brud på 800 vil være kritisk. Der skal formentlig et brud på 950-niveauet til, for at prognosen vil lade på fortsat fremgang.



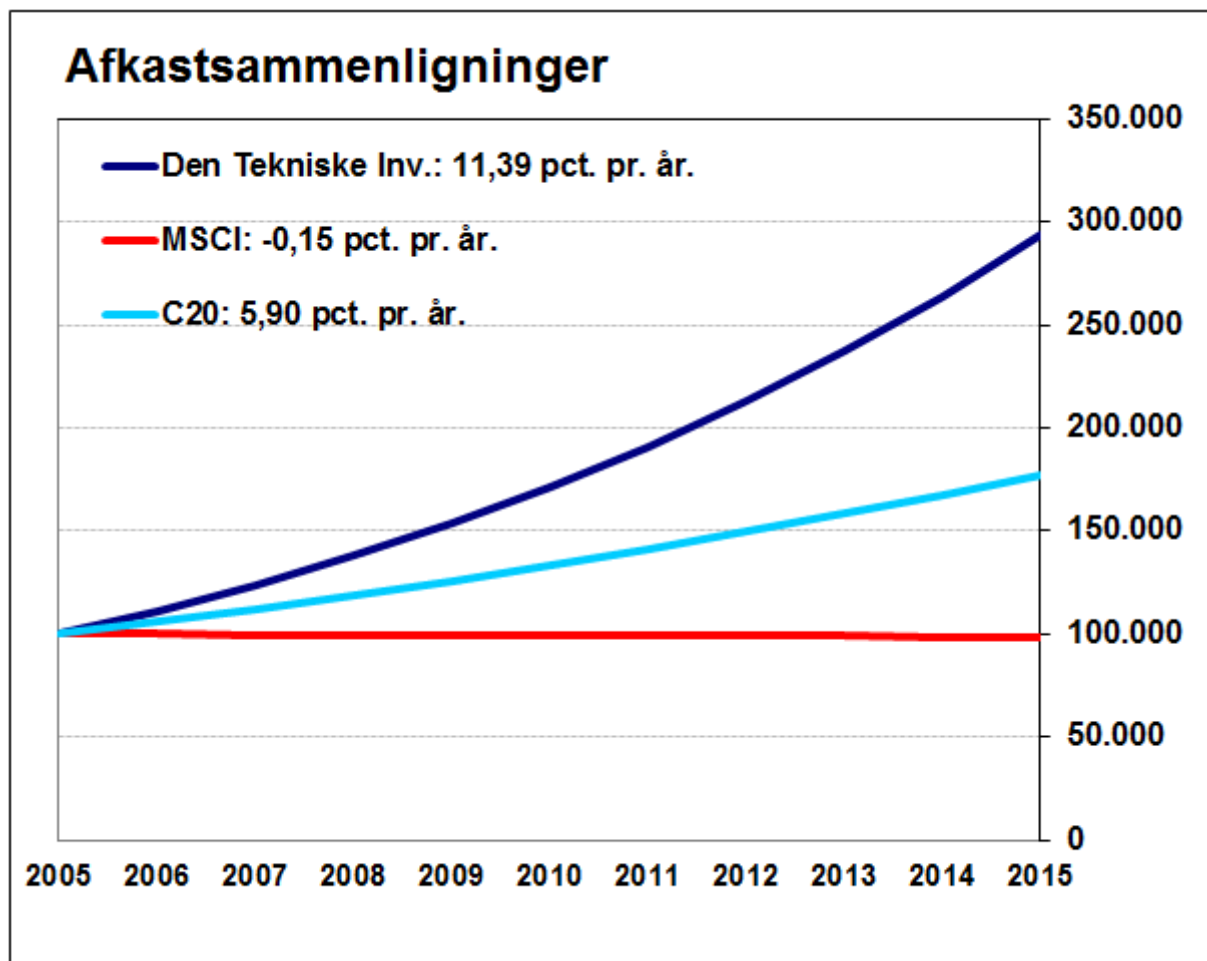
Analyse: Jesper Lund, copyright: www.aktiesiden.dk

Månedlig

**Figur 4:** Øverst i figuren vises en linjegrav for MSCI World-indekset (blå) med sit 12 måneders glidende gennemsnit (sort). De vandrette røde linjer er tekniske støtte- og modstandslinjer. Indekset møder modstand i 867-niveauet og derpå opadtil i 950-niveauet. Den nederste skrå røde linje er et område, hvor kursen sandsynligvis finder støtte. De små grønne pile viser købsignaler, og de røde pile viser salgssignaler på MSCI World-indekset. Det nuværende købssignal, grønne op-pile til højre, vurderes til at være validt. Handelssignalerne er objektive og baseret på den matematiske model, jeg beskrev i starten af artiklen. Nederst i figuren vises RSI.

Ved [sidste opdatering](#) beskrev jeg en lang række økonomiske indikatorer. Den gang var en række ledende indikatorer og nogle af de samtidige indikatorer inde i en klar stigning. Derfor forventede jeg, at USA's og muligvis resten af verdens økonomi er inde i en generel forbedring på lang sigt. Tilmed syntes OECD's sammensatte ledende indikator at bunde ud. Derfor konkluderede jeg, at der er større sandsynlighed for et opsving end for det modsatte. Den seneste analyse af ovennævnte økonomiske indikatorer giver ikke anledning til at ændre på konklusionen. Derfor er jeg helt tryk ved, at modelporteføljen fortsætter ind i tredje kvartal med en investeringsgrad på 100 procent.

Husk, stocks are for the long run - det er det lange seje træk, der giver bonus. I figur 5 illustreres det, hvad renters rente-effekten betyder på en ti-års periode ved de afkastsatser, som svarer til stigningen i modelporteføljen og i aktieindekserne.



**Figur 5:** Figuren viser afkastet på en investering af 100.000 kroner ved de forskellige rentesatser, der er opnået for "Den tekniske modelportefølje med investeringsforeninger", C20-indekset samt for MSCI World-indekset fra den 1. januar 2005 til og med den 19. juni 2012.

Jesper Lund, [Delfin Invest A/S](#), eller selskaber han kontrollerer, ejer ikke aktier i de nævnte investeringsforeninger.

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