

Farvel til teknisk aktieportefølje med 43 procent i afkast

6. januar 2011 - Af Jesper Lund

Efter syv år lukker Jesper Lund sin tekniske aktieportefølje. I sin sidste kommentar kan han konstatere, at selv om porteføljen er steget 42,8 procent i 2010, er resultatet kun det tredjebedste, han har præsteret siden 2005. I 2005 og 2006 steg den tekniske portefølje nemlig henholdsvis 54 og 63 procent.

Status per 31. december 2010

Aktie	Købskurs	Kursstatus	Købsværdi	Status kr. 2010-1231	Ændring Måned %	Ændring Året %
AMBU*	108,00	161	72.900	108.675	2,5%	49,1%
Coloplast*	473,00	758	70.950	113.700	-0,8%	60,3%
GN Store Nord*	27,80	51	70.890	129.668	6,8%	82,9%
Novo Nordisk*	332,00	629	73.040	138.380	10,7%	89,5%
Novozymes*	540,00	777	75.600	108.780	3,7%	43,9%
Rockwool B*	658,00	695	65.800	69.500	5,6%	5,6%
RoyalUnibrew	226,50	332,00	67.950	99.600	10,1%	46,6%
TDC*	51,30	48,45	71.820	67.830	-5,0%	-5,6%
Thrane & Thrane	173,50	238,00	82.413	113.050	-2,1%	37,2%
ØK	161,50	180,00	72.675	81.000	11,5%	11,5%
Kontant				5.076		
I alt kr.				1.035.258		
I alt %					4,6%	42,9%
OMX-C20 %					7,7%	35,9%

Indeværende opdatering af Den Tekniske Portefølje bliver den sidste i denne omgang, idet jeg fremover vil opdatere en tilsvarende portefølje i månedsmagasinet [Aktier & Investering](#).

Opdateringen af modelporteføljen der hedder "Den Tekniske Investeringsforeninger" fortsætter som hidtil. Det vil sige med månedlige porteføljeopdateringer samt kvartalsvise skriftlige opdateringer i Aktionærens Nyhedsbrev. I 2010 steg Den Tekniske Investeringsforeninger 22,7 procent mens MS World indekset steg 8,6 procent. Jeg vil i denne artikel først kommentere, hvordan det gik Den Tekniske Portefølje i 2010. Som sædvanlig kan alle gennemførte handler og udbytter findes under fanen "transaktioner".

Dernæst kommenterer jeg Den Tekniske Porteføljes afkast siden opstarten den 1. januar 2005. Afsnittet viser bl.a. porteføljes afkast og risiko sammenlignet med risiko og afkast for danske investeringsforeninger som investerer i danske aktier.

Efter resultat-afsnittet vover jeg pelsen og kommer med mit bud på, hvor C20-indekset lander i år.

Året der gik

Ved indgangen til 2010 estimerede jeg, at C20 ville stige 21 procent (til 407) og at Den Tekniske Portefølje ville stige 20-30 procent. Resultatet blev at modelporteføljen steg 42,8 procent mens C20-indekset over de største danske aktier steg med 35,9 procent i 2010. C20 endte året i indeks 457,58. Både modelporteføljen og C20 er således steget noget mere, end jeg forventede ved årets begyndelse. Så markedets fremtidsforventninger er derfor noget bedre i dag, end jeg i januar 2010 havde forventet, at de ville blive.

Som det ses i tabellen var årets højdespringere: Novo Nordisk (+89 procent), GN Store Nord (+ 83 procent), Coloplast (+ 60 procent) og AMBU (+ 49 procent). Årets bundprop var: TDC (-5,6 procent).

Tabel 1.

Aktie	+ - i 2010	Andel (%)
AMBU*	49%	10,5
Coloplast*	60%	11,0
GN Store Nord*	83%	12,5
Novo Nordisk*	89%	13,4
Novozymes*	44%	10,5
Rockwool B*	6%	6,7
RoyalUnibrew	47%	9,6
TDC*	-6%	6,6
Thrane & Thrane	37%	10,9
ØK	11%	7,8
Kontant		0,7

En stjerne ud for en aktie i porteføljen betyder, at jeg selv ejer aktier i selskabet.

Den relativt pæne værditilvækst i 2010 skyldes ikke en skævhed i porteføljen hvor en enkelt aktie med en stor vægt i porteføljen steg meget. Faktisk har allokeringen mellem aktier ligget i intervaller 6 procent til 13 procent i årets løb. Porteføljen er således meget velbalanceret. Se også tabellen nedenfor, der viser værditilvæksten før udbytter i 2010 for hver af aktierne, som lå i porteføljen den 31. december 2010. Bemærk, at nogle af aktierne ikke lå i porteføljen i alle 12 måneder.

I den højre kolonne i tabellen i [porteføljesystemet](#) ser du, hvor mange procent der pr. 31. december var investeret i hver aktie i porteføljen. Du finder alle handelsdetaljer under fanen "Transaktioner".

Der var dog en aktie, som tjente porteføljen godt på relativt kort tid. Det var Maconomy, som jeg købte i maj til 14 kr./aktie oven på en positiv teknisk analyse. Aktien udgjorde ved køb 8 procent af porteføljens samlede værdi. Analysen viste bl.a. stigende handel med aktien og stærkt kursstigningspotentiale. Hvad jeg naturligvis ikke vidste, var at der ville blive fremsat et købstilbud på Maconomy på kurs 20,5 i juni. Ved salg udgjorde Maconomy 11,5 procent af porteføljens værdi. Det er min erfaring, at teknisk analyse nogle gange viser jævnt stigende aktiekurser og omsætning som optakt til efterfølgende massive kursstigninger. Jeg plukkede 46 procent på Maconomy på en måned.

Status siden sidst

Sidste status her i nyhedsbrevet var den 17. september, hvilket er ved at være noget tid siden. Jeg har dog overvåget porteføljen løbende og justeret den hver måned, hvis det var nødvendigt. Derfor vil jeg kort opridse handlerne i porteføljen fra og med september til og med den 31. december i år.

I september foretoges ingen handler. Aktieandelen udgjorde 85 procent den 30/9.

I oktober solgte jeg SparInvest Lange obligationer og købte TDC idet mine analyser viste, at stemningen på aktiemarkedet langsomt forbedredes. Derfor vægtedes op i aktier. Aktieandelen var i slutningen af oktober 93 procent.

I november viste mine tekniske analyser rimeligt klart, at aktiemarkedet kunne stige yderligere hvorfor jeg atter vægtede op i aktier ved at frasælge BankInvest Korte Obligationer. Fordi G4S gik i salg teknisk blev den i samme ombering solgt. To aktier som gennem nogen tid havde udvist gode stigningstakter var Rockwool og ØK. Se i øvrigt min Rockwool-analyse i Master Class artiklen i Aktionæren, november 2010.

I december tilgik der udbytte fra Coloplast (10 kr./aktie) og AMBU (2,5 kr./aktie), men der var ikke grund til at justere porteføljen. I øvrigt stopper jeg med at opdatere porteføljen fra om med denne statusrapport. Af de aktier som pr. 31. december lå i Den Tekniske Portefølje, har følgende det største stigningspotentiale i år: AMBU (50 til 100 procent), GN Store Nord (50 til 80 procent) og Rockwool B (45 til 60 procent). Jeg ejer aktier i disse selskaber og vil formentlig supplere op i dem alle tre i år.

Hvis du interesserer dig for C20-aktierne, kan du læse, hvilke aktier mine analyser peger på vil stige mest i 2011 i [Signallisten](#), som udkommer i Aktionærens Nyhedsbrev den 21. januar.

Afkast siden starten den 1. januar 2005

Dette afsnit indeholder samlet porteføljestatistik, som for nogle læsere vil forekomme lidt tørt. Statistikkerne er imidlertid de samme, som alle hæderlige porteføljeforvaltere beregner og oplyser. Læs mere på [InvesteringsForeningsRådets hjemmeside](#). De beskrevne afkastmål bruges til at sammenligne hvor godt forskellige porteføljer og investeringsforeninger klarer sig i forhold til hinanden og i forhold til eventuelle benchmarks.

Jeg har begået en sammenligning mellem afkastet på Den Tekniske Portefølje, på C20-indekset og danske investeringsforeninger (fonde). Med et årligt afkast på 18,54 procent har *ingen* dansk investeringsforening givet et større afkast en Den Tekniske Portefølje, hverken før eller efter administrationsomkostninger. Se tabellen nedenfor.

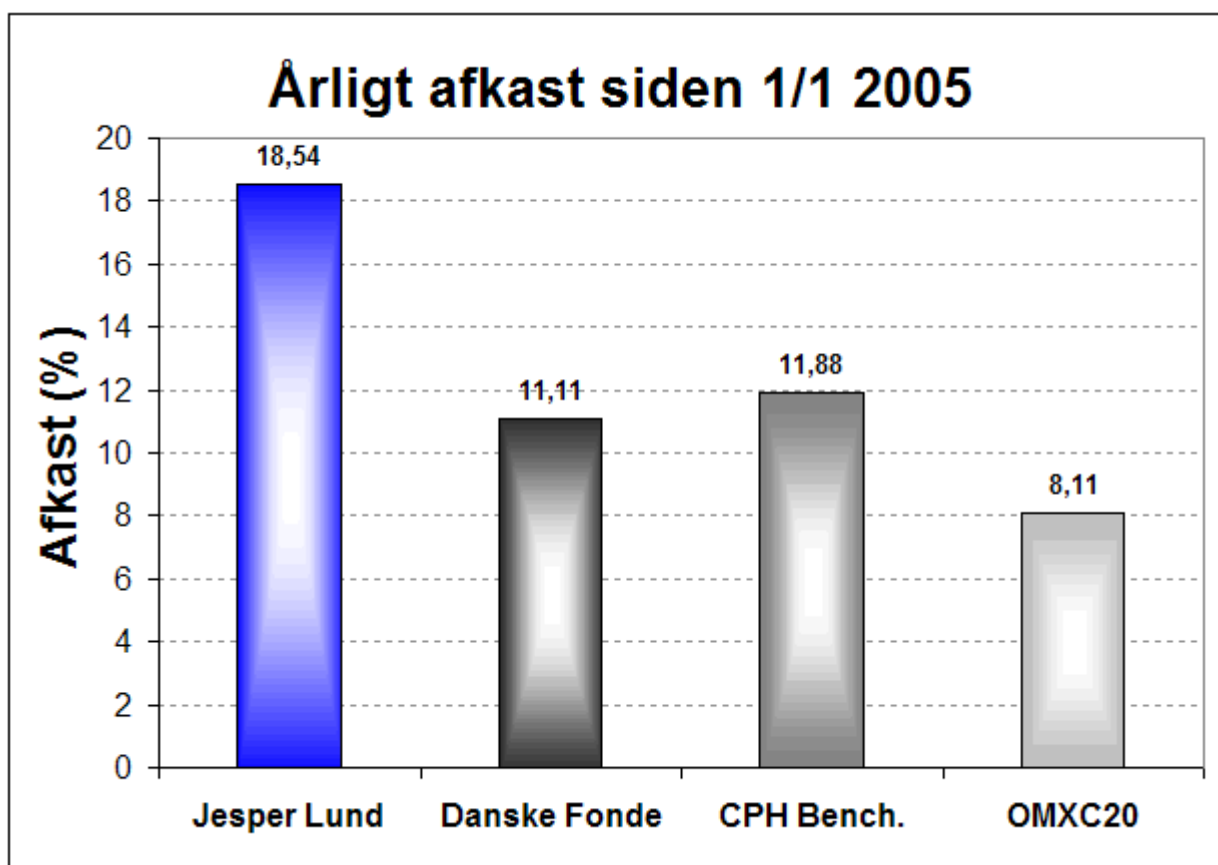
I tabellen betyder "Fonde" danske investeringsforeninger som har investeret i danske aktier i hele perioden 1/1 2005 til 31/12 2010. Det viste tal for fondene er det gennemsnitlige årlige afkast og risiko for 18 investeringsforeningsafdelinger. Data er fra [InvesteringsForeningsRådet](#). I samme periode er den dårligste investeringsforening steget med 6,7 procent årligt, mens den bedste er steget med 15,0 procent årligt. Alle afkast er inkl. udbytter og før skat. Hvis man ultimo hvert år havde fratrukket 2 procent af Den Tekniske Porteføljes værdi i administrationsomkostninger, ville det årlige afkast have været på 16,2 procent (16,2 procent er ikke lig 18,54 procent minus 2 procent, fordi det at fratække 2 procent af årets resultat ikke er det samme som at fratække 2 procent fra den endelige årlige forrentning på 18,4 procent).

Tabel 2.

1/1 2005 til 31/12 2010	Jesper	OMXC20	Fonde
Årligt afkast	18,54	8,11	11,11
Risiko	21,49	21,94	22,86
Sharpe	0,92	0,39	0,09
Beta	0,77	1,00	1,05

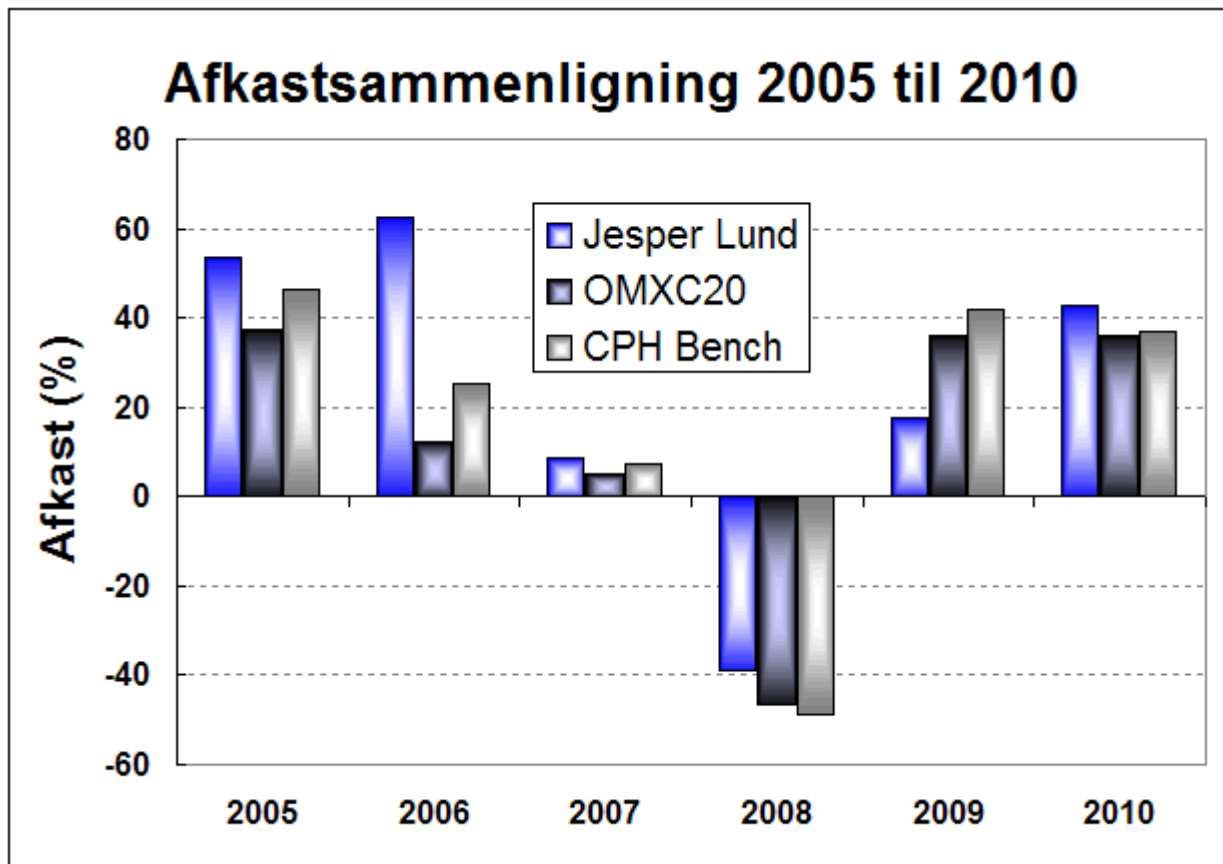
Siden opstarten af modelporteføljen den 1. januar 2005 har værditilvæksten været markant større end stigningen i C20-indekset. Det overnormale afkast er interessant, fordi det er opnået i en portefølje med langt færre aktier end der indgår i C20-indekset. Dertil kommer at det større afkast er opnået ved en mindre risiko end risikoen for både C20-indekset og danske investeringsforeninger. Aktiemarkedet er ikke effektivt! Ydermere var både Sharpe ratio (jo større des bedre risikojusteret afkast) og Beta-værdien (jo mindre des lavere udsving/risiko) for Den Tekniske har været langt bedre end for C20 og for investeringsforeningerne. På dansk betyder ovenstående, at DAF Den Tekniske Portefølje har givet et større afkast ved en mindre risiko end både C20-indekset og alle danske Fonde/investeringsforeninger. Læs mere om risiko nederst i artiklen, eller i mine artikler i Aktionæren (marts 2003 side 14-15, oktober 2003 side 17-18 og oktober 2007 side 24-25). Se desuden www.danskfinansservice.dk.

Figuren nedenfor viser afkasthistorikken for perioden 1. januar 2005 til og med den 30. december 2010.



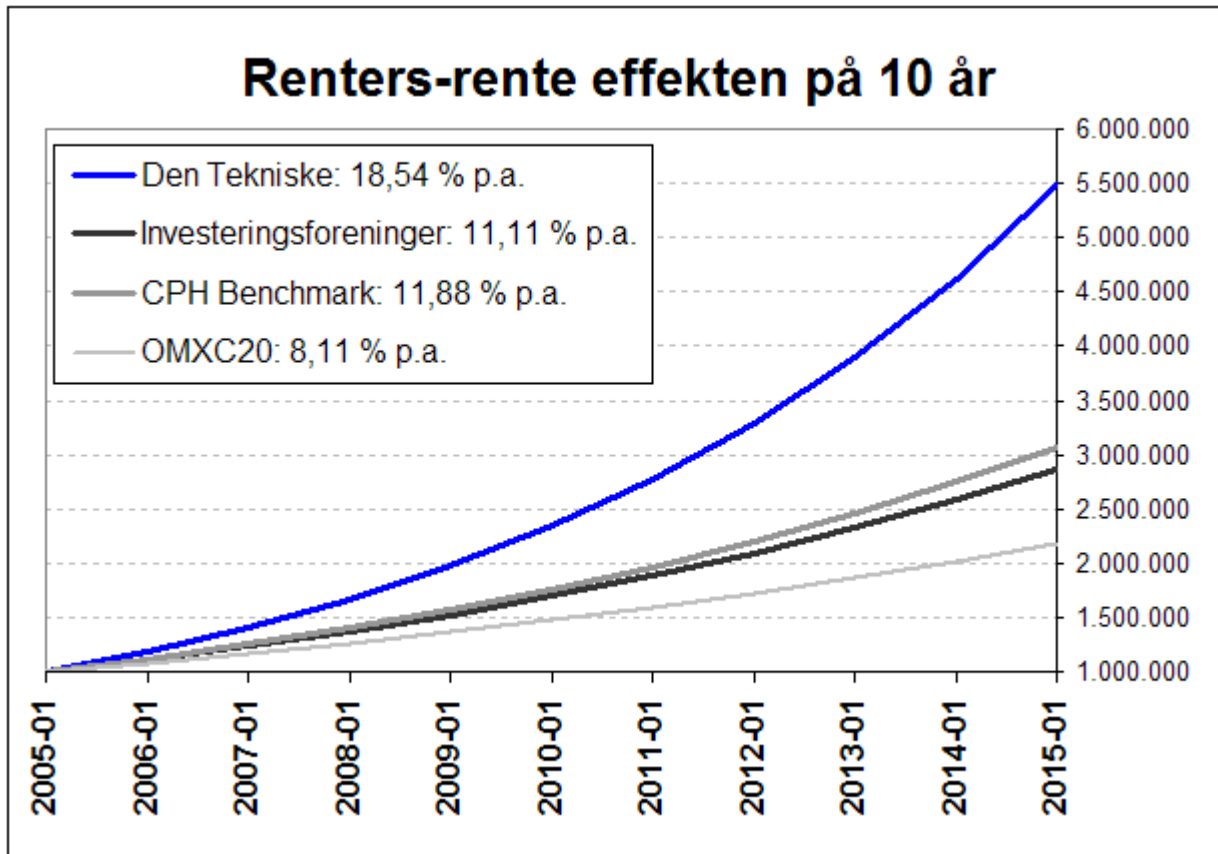
Figur 1: Afkastet på Den Tekniske Portefølje (Jesper Lund) sammenlignet med afkastet på benchmarks og på danske fonde. "Danske Fonde" betyder danske investeringsforeningsafdelinger der har investeret i danske aktier i perioden 1. januar 2005 til 31. december 2010. "CPH Bench" betyder Copenhagen Benchmark, der omfatter danske aktier inkl. udbytter. Alle afkast er beregnet for perioden 1/1 2005 til 31/12 2010. Data for danske fonde er hentet på [InvesteringsForeningsRådets hjemmeside](#).

I fem ud af seks år var afkastet på Den Tekniske Portefølje markant højere end markedets afkast. Det ene år, hvor porteføljen haltede bagefter markedet, var resultatet dog et overskud på 17 procent.



Figur 2: Sammenligning af afkast for alle årene fra og med 2005 til og med 2010. Den Tekniske Portefølje (Jesper Lund) har slået begge benchmarks i 5 ud af 6 år. Den dårlige performance i 2009 skyldtes, at jeg var vægtet ned i aktier under nedturen i 2008 og ikke nåede op i gear før efter april 2009, hvor markedet eksploderede. Den tekniske analysemodel jeg benytter er designet til at foreslå køb, når der er mange beviser på at trenden er vendt (fra faldende til stigende), mens den kræver færre beviser på at trenden er vendt fra stigende til faldende før den foreslår salg. Det historiske afkast i DAF Porteføljen har vist at det er en god strategi, som mindsker risikoen og øger afkastet.

Det er det lange seje træk, der giver bonus. I figur 3 kan du se, hvor meget renters rente-effekten betyder på 10 år.

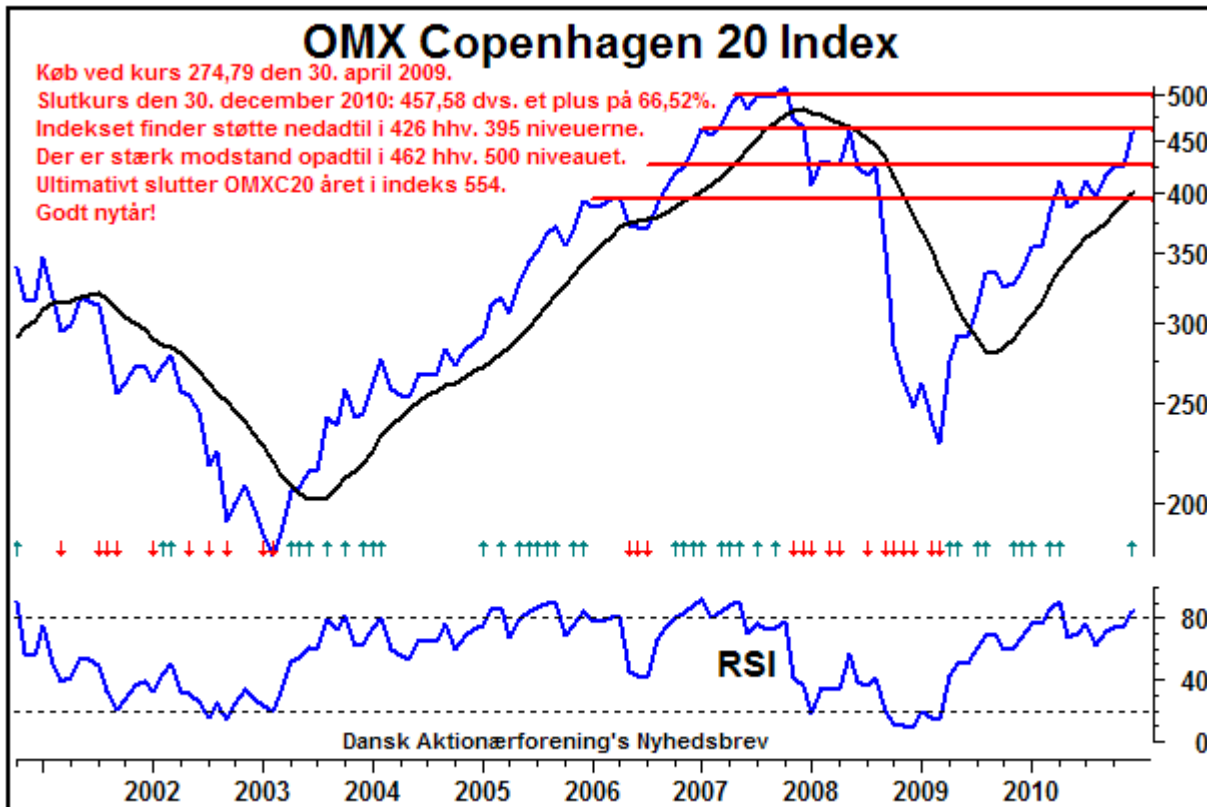


Figur 3: Figuren viser afkastet på en investering af 1 million kroner ved de forskellige rentesatser der er opnået for Den Tekniske Portefølje, danske investeringsforeninger som investerer i danske aktier samt på benchmarks siden 1. januar 2005. Den Tekniske Porteføljes afkast har årligt været godt 8 procentpoint større end afkastet på Copenhagen Benchmark. På 10 år fører denne overperformance til et langt bedre afkast end det man kan forvente af markedets afkast. Der er ingen danske investeringsforeninger, der investerer i danske aktier, der har forrentet investorerens kapital bedre end Den Tekniske Portefølje på hverken 3, 5, 6, 7 eller 10 års sigt.

Afkastene på mine porteføljer viser en generel tendens til, at man ved anvendelse af teknisk aktieanalyse får udjævnet afkastet, mindsket risikoen og får et højere afkast end benchmarks og investeringsforeninger. Denne tendens går igen i alle modelporteføljer og virkelige porteføljer, jeg forvalter med teknisk aktieanalyse.

C20-analyse

Mit estimat for udviklingen i C20-indekset for 2011 er et plus på 21 procent til indeks 554 den 31/12 2011. Estimatet er baseret på en analyse af det seneste bull marked, der strakte sig fra 2003 til 2007. I den periode steg C20-indekset med 20,81 procent årligt over 4 år. C20-indekset steg tilsvarende i bull-markederne fra 1995 til 1998 og fra 1999 til 2000. Stigningen i C20-indekset de sidste 2 år er noget højere end de 21 procent årligt og burde ikke kunne gentage sig i 2011. Det skal understreges at mit estimat på udviklingen i C20 beror på en simpel fremskrivning og derfor er forbundet med stor usikkerhed.



Analyse: Jesper Lund, www.danskinfinansservice.dk. Copyright: www.aktiesiden.dk

Figur 5: Øverst i figuren vises en linjegrå for C20-indekset (blå) med sit 12 måneders glidende gennemsnit (sort). De røde linjer er tekniske støtte- og modstandspunkter (se teksten på figuren). De små grønne pile viser købssignaler, og de røde pile viser salgssignaler på C20-indekset. Som det ses, har den tekniske analysemodel jeg har udviklet virket stort set uden fejl. Ud over teknisk aktieanalyse bruger jeg grafisk analyse til at foretage den endelige vurdering af validiteten af signalerne. Det nuværende købssignal vurderes til at være validt. Når et signal er validt er sandsynligheden for at det skifter til modsat fortegn meget lille indenfor en tidshorisont på 3-12 måneder. Nederst i figuren vises RSI. Læs mere om RSI og Teknisk Aktieanalyse i min artikel Aktionæren, november 2010.

Bemærk, at den simple fremskrivning på 21 procent årligt ligger langt over den historiske vækst i C20-indekset. Den historiske stigning i C20-indekset er 7,19 procent årligt siden indeks 100 ved oprettelsen i 1989 (C20 hed i "gamle dage" KFX) og dækker over enorme udsving. Den Tekniske Portefølje har "overlevet" et historisk børskrak og holdt kadencen på 19 procent årligt. Dette resultat indikerer at timing, f.eks. ved hjælp af teknisk analyse, er en overvejelse værd.

Læsere med god hukommelse vil erindre, at jeg i Aktionærens Nyhedsbrev den 17. oktober 2008 skrev:

"Der kan dog komme opadgående kursstigninger på kort sigt, men inden for 3-9 måneder kan OMXC20 falde til 240 eller længere ned. Herefter kan et nyt bullmarked begynde. Og jeg forventer OMXC20 i 500-550 niveauet i 2011".

Jeg fastholder min prognose for 2011.

Godt nytår!

Fakta om risikomål

Variation i afkastet tages typisk som udtryk for *risikoen* ved en investering. Et mål for dette er standardafvigelsen på det månedlige afkast, som derpå omregnes til standardafvigelsen på det årlige afkast. Ved en lav standardafvigelse vil afkastet i hver periode ligge tæt på det gennemsnitlige afkast. Ved en høj standardafvigelse varierer afkastet meget omkring gennemsnittet. Standardafvigelsen kan fortolkes som den gennemsnitlige afvigelse fra det gennemsnitlige afkast.

Sharpe Ratio: Sharpe Ratio er et udtryk for afkastet af en investering i forhold til risikoen (standardafvigelsen). Risikoen måles på baggrund af den historiske volatilitet. Med andre ord måler sharpe ratio et risikostregeret merafkast sharpe ratio beregnes forenklet som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen. Man siger normalt, at jo højere sharpe ratio, jo bedre har investeringen været.

Beta: Beta er et mål for, hvor meget en investering (f.eks. en afdeling af en investeringsforening) ændrer sig, når benchmark værdien ændrer sig. Beta er et mål for markedsrisikoen. Er beta-værdien over 1 betyder det, at

investeringen svinger mere end markedet generelt. Omvendt ændrer værdien sig mindre, hvis værdien er mellem 0 og 1. En negativ beta-værdi betyder, at en investering har bevæget sig modsat markedet.

Alt i alt betyder ovenstående, at jo mindre standardafvigelse, des mindre risikabel eller volatil har en portefølje eller et benchmark været at investere i. Jo større Sharpe ratio, jo større har det risikjusterede afkast været. En betaværdi under 1 betyder, at porteføljen har svinget mindre end benchmark

Jesper Lund benytter det danskudviklede aktieanalyseprogram BCView fra BørsCustom til at udføre den tekniske analyse. Du kan læse mere om analysemetode med videre i Jesper Lunds tidligere artikler i Aktionæren/på shareholders.dk. Alle kursdata og grafer er genereret i BCView. Copyright: www.aktiesiden.dk

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