

Signallisten: William Demant på salgslisten

7. december 2012 - Af Jesper Lund, Delfin Invest

William Demant går i salg og sender barometerstanden fra 95 til nu 90 procent. I tråd med det nye salgssignal, uddyber Jesper Lund denne gang, hvordan Signallisten gennem teknisk analyse har opnået et årligt afkast på 10,9 procent - mod C20-indeksets 5,29 - ved at undgå de helt store kursfald og kursbunde.

Om signallisten

Dansk Aktionærforening har i samarbejde med [Dansk Finansservice](#) udviklet en signalliste for C20-aktierne. Her vil du kunne se hvilke aktier, der er stigende eller faldende ifølge signallisten. Signalerne offentliggøres månedligt. Signallisten er bygget op omkring de samme principper, der ligger til grund for aktieudvælgelsen til "[Den tekniske modelportefølje med investeringsforeninger](#)".

Det vil sige, at signallisten bygger på teknisk aktieanalyse (TA). Du kan ved hver status se en eller flere "tekniske" kursgrafer sammen med signallisten.

Den tekniske analyse tager udgangspunkt i månedlige aktiekurser. Når der skrives om trends, dvs. retningen på en kursudvikling, menes der trenden på månedsbasis. Det kan derfor godt hænde, at en given aktie stiger henover 5-7 handelsdage (det vil sige ligger i en stigende trend på dagsbasis), men altså er faldende på langt sigt

Læs mere om opbygningen af signallisten nedenfor.

Senest opdateret 7. december 2012 - Næste opdatering 4. januar.

Ved [sidste status](#) var 19 af de 20 aktier i signallisten stigende. Ved indeværende status er William Demant gået i salg. Derfor falder barometerstanden fra 95 til 90 procent, idet 18 af de 20 aktier er i køb. Som det ses i figur 1 er C20-indekset styrket en anelse. Helt nøjagtigt steg C20-indekset 1,16 procent i november og fortsætter tilsyneladende sin langsigtede stigende trend.

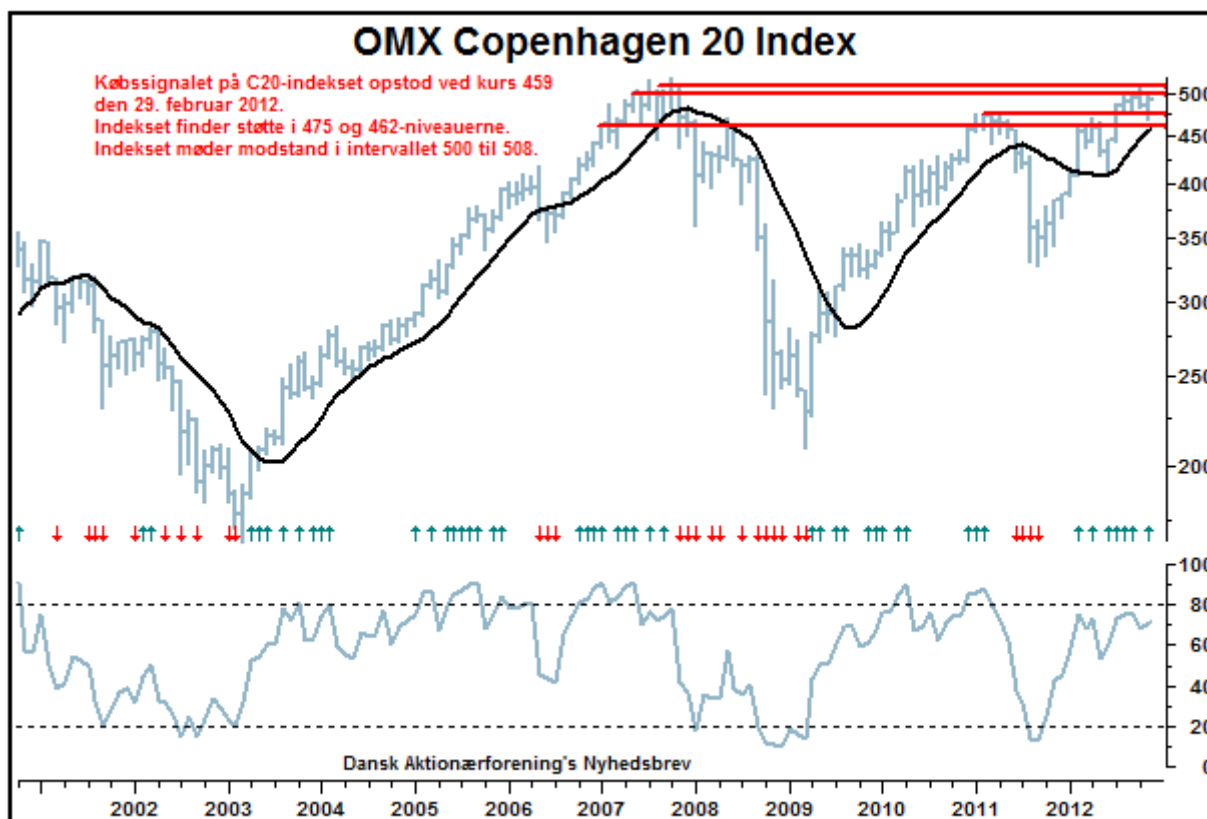
Den 1. januar 2012 var barometerstanden for C20-aktiene 25 procent (figur 2). En barometerstand over 60 har historisk set betydet større sandsynlighed for fortsatte kursstigninger end for kursfald. Mine sektoranalyser på danske og udenlandske aktiemarkeder tyder på, at kursstigningerne bliver bredt funderede.

Efter den følgende analyse af C20-indeks er bringer jeg en stor analyse af, hvordan teknisk analyse konsekvent kan nedbringe investeringsrisiko og samtidigt forbedre afkastet.

Analyse af C20-indekset

C20-indekset ligger fortsat i en langsigtet stigende trend. Kursstigningerne i årets første 11 måneder har været solide 25,90 procent, hvorfor der er et stærkt momentum i optrenden. C20-indekset domineres vægtmæssigt af især Novo Nordisk. Men også det bredere aktieindeks Copenhagen Benchmark Cap GI, der korrigerer for selskabernes vægte (cap) og indregner udbytter, er steget pæne 23,78 procent i år.

For resten af året kan vi forvente, at C20-indekset kommer til at ligge i intervallet fra 462 til 508 (figur 1). Sandsynligheden for brud på 500 er stor, men man må derpå forvente, at en negativ korrektion på op til 10 procent kan finde sted. En sådan korrektion vil være helt naturlig, men vil ikke i sig selv betyde, at optrenden bremses. Prognosen er uændret siden sidste status.



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

Figur 1: Øverst i figuren vises en linjegråf for C20-indekset (blå). Den sorte graf er det 12 måneders glidende gennemsnit på C20-indekset. De røde linjer er tekniske støtte- og modstandspunkter (se teksten på figuren). De små grønne og røde pile viser købs- og salgssignaler på C20-indekset. Jeg vurderer, at det nuværende købssignal er validt.

Nederst i figuren vises Relativ Styrke Indeks, RSI, der er et udtryk for kursstigningernes størrelse i forhold til kursfaldenes størrelse henover et antal måneder. RSI bruges bl.a. til at vurdere, om en aktie eller et aktieindeks kan være overkøbt (RSI over 80) eller oversolgt (RSI under 20). C20-indekset er ikke overkøbt.

Resultatet af teknisk aktieanalyse opgøres og vurderes hele tiden, og det ændres på månedsbasis i overensstemmelse med kurshistorikken. Så følg med her på shareholders.dk og vær nogle kurspoint foran dem, der ikke er medlem af Dansk Aktionærforening.

Signallisten

Jesper Lunds signalliste blev startet op i 2003, men her er kun plads til at vise syv måneders historik. Shareholders.dk har offentliggjort signallisten siden januar 2008. Aktiekurserne er korrigeret for udbytter, emissioner, fondsaktier og aktiesplit. Aktiekurserne i signallisten opdateres månedsvist med hver akties månedlige slutkurs.

Signallisten bygger på teknisk aktieanalyse af månedlige aktiekurser for de aktier, som indgår i C20-indekset. Signallisten forsøger at spotte de aktier, som med størst sandsynlighed vil stige (køb = grøn op-pil) eller falde (salg = rød ned-pil) på lang sigt. Med lang sigt menes på flere måneders sigt.

Signallisten 2012

Aktie	Signalkurs	Kurs nu	Ændring	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
A.P. Møller - Mærsk B	43.915	40.960	-6,7%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Carlsberg B	426,4	558,5	31,0%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Chr. Hansen	120,7	185,7	53,8%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Coloplast	387,0	1.339,0	246,0%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
D/S Norden	154,8	151,8	-1,9%	↑	↑	↓	↓	↑	↑	↑
Danske Bank	100,5	98,4	-2,1%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
DSV	129,0	135,4	5,0%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
FLSmidth &										

Co.	433,8	328,4	-24,3%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
GN Store Nord	57,7	81,1	40,6%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
H. Lundbeck	106,4	95,9	-9,9%	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
NKT Holding	193,9	190,8	-1,6%	↑	↓	↓	↑	↑	↑	↑
Nordea Bank	52,0	52,7	1,2%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Novo Nordisk	769,0	911,0	18,5	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Novozymes	164,3	158,0	-3,8%	↓	↓	↓	↑	↑	↑	↑
Pandora	58,1	123,3	112,2%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
TDC	42,3	39,1	-7,5%	↓	↓	↓	↓	↑	↑	↑
Topdanmark	737,5	1.197,0	62,3%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Tryg	299,3	408,2	36,4%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Vestas Wind	41,2	27,5	-33,2%	↓	↓	↓	↑	↑	↑	↑
William Demant	466,0	466,0	0,0%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↓
Bull-indikatoren viser, hvor mange procent af C20-aktierne der stiger				80	75	75	85	95	95	90

Senest opdateret den 2. november 2012.

Det viser signallisten

Første kolonne viser C20-aktierne i alfabetisk orden. Kolonne 2 viser, ved hvilken aktiekurs signalet for en given aktie sidst skiftede fra køb til salg eller fra salg til køb. Kolonne 3 viser aktiekursen på den sidste handelsdag i sidste måned. Kolonne 4 viser kursændringen i procent, siden det gældende signal indtraf. I de følgende kolonner ses, hvordan signalerne har udviklet sig henover de seneste måneder.

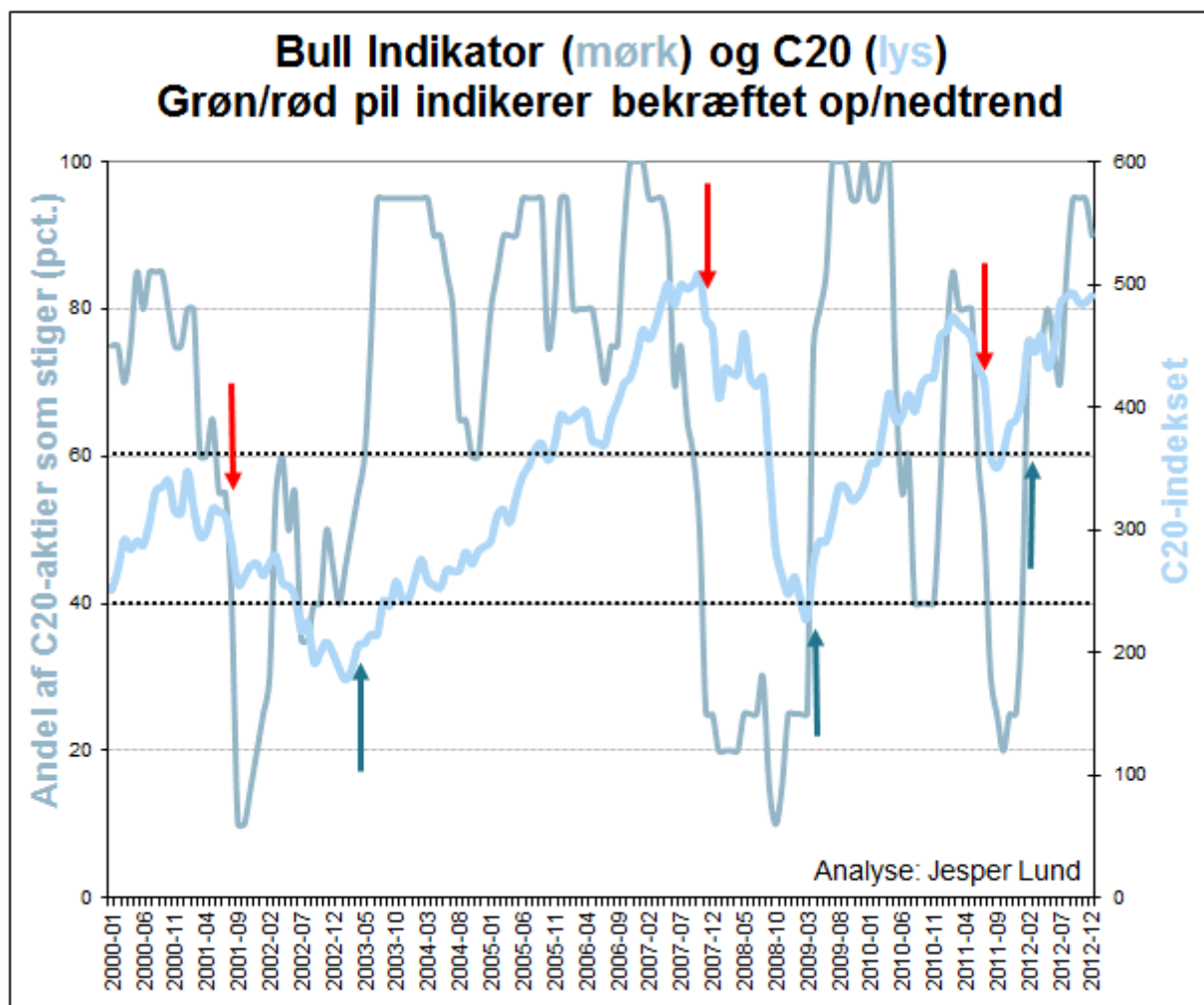
Signallisten viser, hvilke C20-aktier der er stigende (grøn op-pil) eller faldende (rød ned-pil). En grøn op-pil betyder hold eller køb, mens en rød ned-pil betyder sælg (eller afvent køb).

Den nederste række viser, hvor mange procent af C20-aktierne der er og var i køb. Denne procentsats kaldes for "Bull-indikatoren". En stigning fra under 40 til over 40 varsler som regel et styrket aktiemarked, mens en yderligere stigning til over 60 varsler yderligere kursstigninger. Et brud fra over 40 til under 40 varsler som regel kursfald (figur 2).

Bull-indikatoren - Bredden i aktiemarkedet

Bull-indikatoren fortæller om bredden eller momentum i markedets retning. Markedets bredde er en meget vigtig indikator for markedets helbred. Aktiemarkedets bredde kan måles på forskellige måder. I Bull-indikatorgrafen måles den som antallet af stigende C20-aktier i forhold til det samlede antal C20-aktier.

I figur 2 vises Bull-indikatorgrafen, som viser, hvor mange procent af C20-aktierne der er og har været stigende siden år 2000. På den højre y-akse vises udviklingen i C20-indekset siden 2000 som den lyseblå kurve. Som det fremgår af figuren, advarede Bull-indikatoren om både it-boblen i 2001 og om sub-prime-krisen i 2007. Og næsten lige så vigtigt, indikerede aktiebarometeret køb meget tæt på aktiemarkedets bunde.

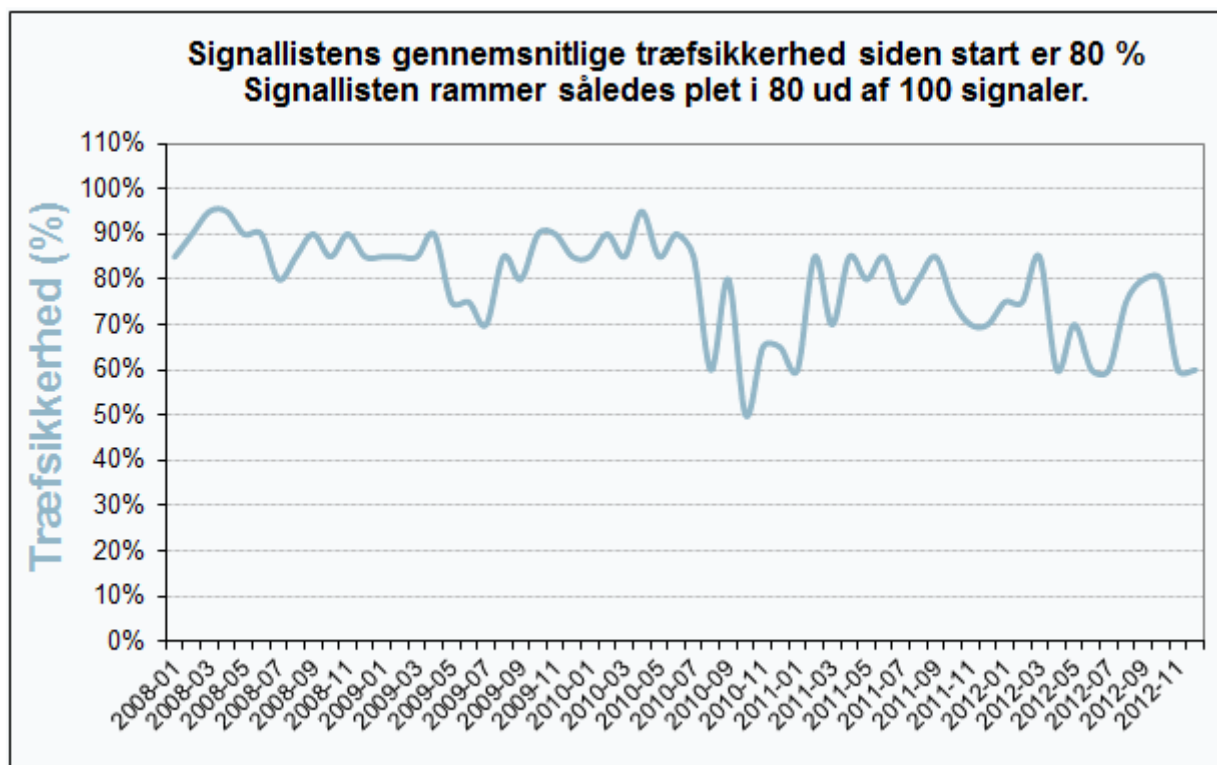


Figur 2: Bull-indikatoren - den mørkeblå kurve (afbildet på den venstre y-akse) - viser, hvor mange procent af C20-aktierne der ifølge teknisk analyse er i køb. Bull-indikatoren er vist sammen med C20-indekset - den lyseblå kurve (afbildet på den højre y-akse). Der er indsat grønne pile, hvor Bull-indikatoren helt objektivt har indikeret, at markedet skulle stige. Desuden er der indsat røde pile i de tilfælde, hvor Bull-indikatoren har indikeret, at aktiemarkedet skulle falde. Man ser ofte en yderligere styrkelse af aktiemarkedet, når indikatoren er steget fra under 60 procent til over 60 procent. En barometerstand på over 80, plejer at varsle en månedlang optur. Barometerstanden er nu på 90 procent.

Signallistens træfsikkerhed er 80 procent

Træfsikkerheden for signallisten, dvs. den procentdel af aktierne, hvis aktiekurs bevæger sig som signallisten viser, er ved denne status 60 procent. Signallistens træfsikkerhed har siden signallisten for første gang blev offentliggjort på www.shareholders.dk været på mindst 50 procent (figur 3) - og den har i gennemsnit ligget på 80 procent.

For hver måned er det opgjort, hvor ofte aktiekursen for hver aktie har bevæget sig i den retning, som teknisk aktieanalyse forudså for den pågældende aktie. Med andre ord, om aktiekursen steg på et købsignal og faldt på et salgssignal. Historiske resultater er dog ingen garanti for fremtidige resultater.



Figur 3: Statistik på træfsikkerheden for signallisten siden 1. januar 2008. Den gennemsnitlige træfsikkerhed er baseret på analyse af knap 1.200 købs- og salgssignaler. Ved denne status ligger træfsikkerheden på 60 procent. Signalerne gælder for den langsigtede trend i det danske aktiemarked.

Hænger risiko og afkast sammen?

Ved sidste opdatering bragte jeg en analyse, af hvordan teknisk analyse kan minimere risiko (kursudsving) ved investering. Afkast og risiko går hånd i hånd. Derfor er det vigtigt at sammenholde afkast med risiko. Det gør man ved at sætte afkast i forhold til risiko (afkast divideret med risiko). Jo større forholdstal, jo bedre. Du kan læse mere om risikobegrebet i fakta-boksen i [sidste opdatering](#).

Analysen viste også, at afkastet kan forøges ved brug af teknisk analyse. Når både afkastet kan forøges, og risikoen mindskes, opnår man et endnu bedre afkast end ellers. I sidste opdatering af signallisten nævnte jeg kun overfladisk, at risiko og afkast hænger sammen. En uddybning af den påstand er derfor på sin plads.

Det korte og korrekte svar på spørgsmålet "Hænger risiko og afkast sammen?" er ja. Og det gælder, uanset om man benytter køb-og-behold-strategien eller teknisk analyse-strategien. For alle detaljer om den bagvedliggende analyse og data henvises til [signallisten den 2. november 2012](#). For en række lande har jeg rangordnet de årlige afkast for de respektive landes hovedaktieindeks før og efter risikojustering ved de to investeringsstrategier.

Tabel 1 viser, i hvilke lande man har kunnet opnå de største absolutte (ikke risikojusterede) afkast sammen med den risiko, som afkastet er opnået ved. I "top-10" er der sammenfald mellem højt absolut afkast og høj risiko i 8 ud af 10 lande (markeret med fed skrift). Tabellen viser klart, at afkastet har været størst i de lande, hvor investeringsrisikoen har været højest uanset investeringsmetoden.

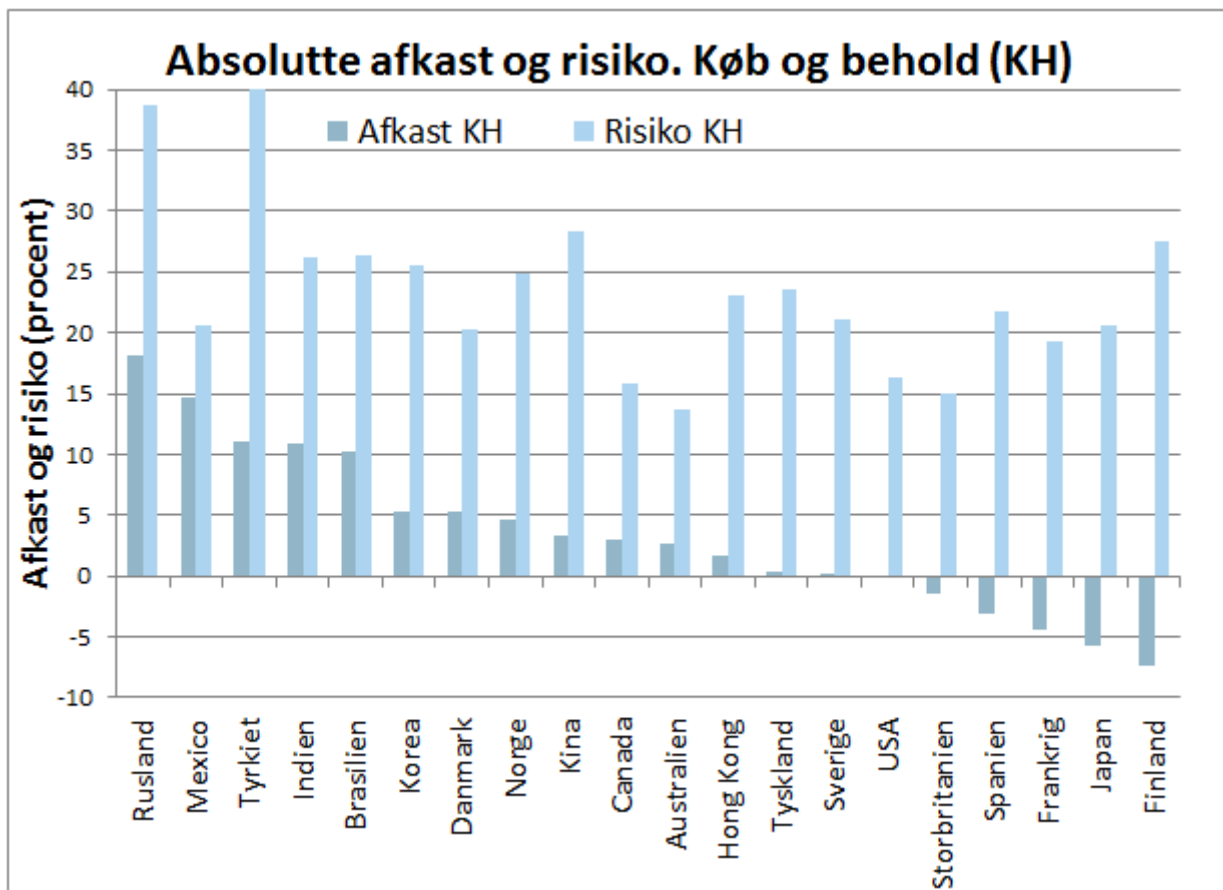
Absolutte afkast og risiko ved KH			Absolutte afkast ved TA		
Land	Afkast KH	Risiko KH	Land	Afkast TA	Risiko TA
Rusland	18,2	38,7	Rusland	18,3	26,8
Mexico	14,7	20,6	Indien	15,3	19,7
Tyrkiet	11,1	40,0	Mexico	14,5	15,1
Indien	10,9	26,1	Brasilien	14,5	19,2
Brasilien	10,2	26,3	Tyrkiet	12,4	26,5
Korea	5,3	25,6	Kina	12,3	20,7
Danmark	5,3	20,3	Danmark	10,9	12,6
Norge	4,6	24,8	Sverige	9,3	12,5
Kina	3,4	28,3	Tyskland	7,6	14,4
Canada	3,0	15,8	Canada	7,2	9,8
Australien	2,7	13,6	Korea	6,6	17,4
Hong Kong	1,6	23,1	Norge	6,5	18,6
Tyskland	0,3	23,6	Hong Kong	5,8	16,0
Sverige	0,1	21,1	Australien	5,6	8,9
USA	-0,2	16,3	Spanien	3,6	13,5
Storbritanien	-1,5	15,0	USA	2,9	9,2
Spanien	-3,2	21,8	Frankrig	2,4	11,6
Frankrig	-4,4	19,3	Finland	0,7	15,9
Japan	-5,8	20,6	Storbritanien	0,6	9,7
Finland	-7,4	27,5	Japan	0,0	13,6

Table 1. Absolutte afkast ved de to investeringsstrategier, køb-og-behold (KH) og teknisk analyse (TA).

Ved køb-og-behold-strategien var Korea og Norge med i top-10, men ikke ved teknisk analyse-strategien. Ved teknisk-analyse-strategien var i stedet Sverige og Tyskland med i top-10. Frankrig, Finland og Japan ligger i bund-5 ved begge investeringsstrategier.

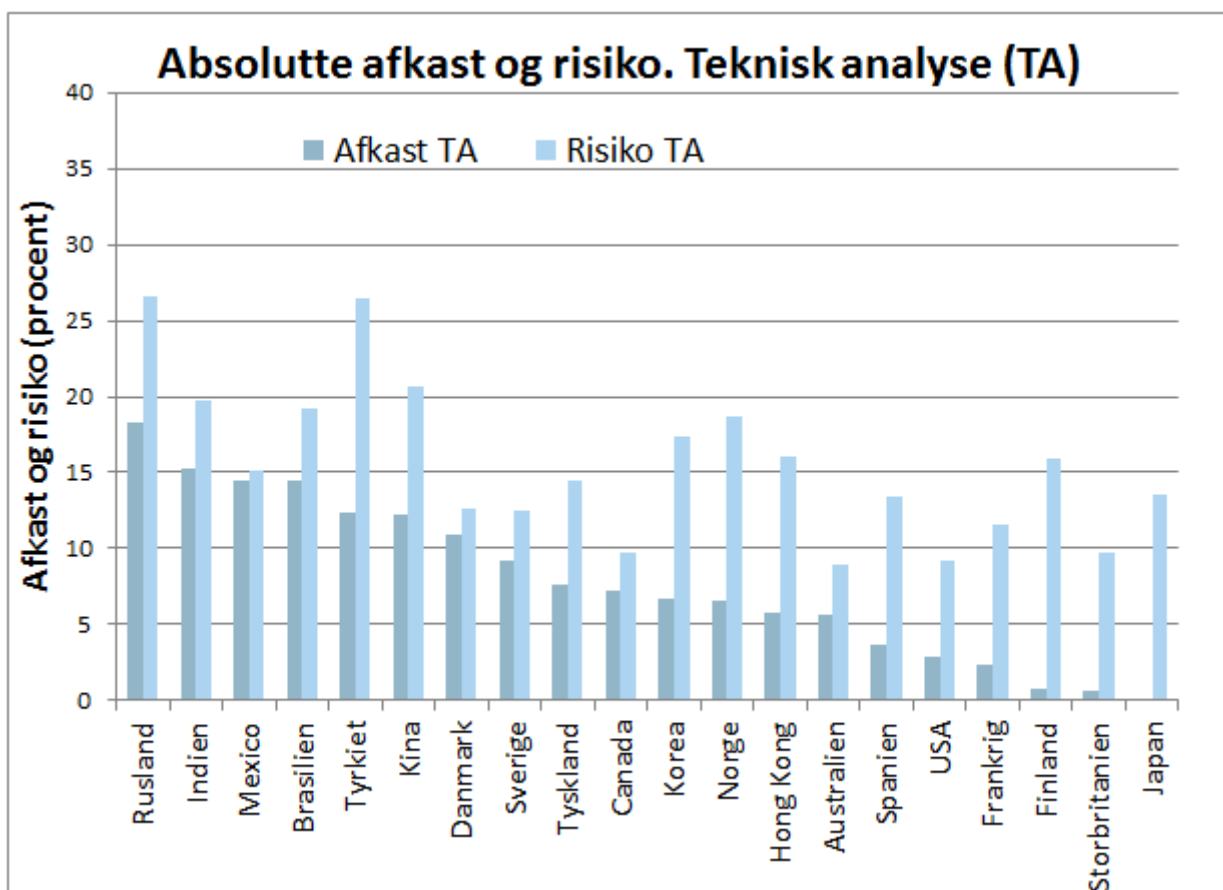
Det springer i øjnene, at risikoen ved at investere i Finland har været kolossal, og man har ikke fået en belønning for denne risiko, da afkastet er meget lavt - ja faktisk negativt i Finland. Måske skyldes det dårlige afkast/risiko-forhold, at Nokia vægtede indeks-tungt i begyndelsen af 0'erne, men at Nokia igen er kommet helt ned på jorden. Den store risiko ved at investere i Finland, kan desuden skyldes, at børsen er domineret af mange råvare-relaterede aktier, der typisk svinger meget hen over konjunkturerne, dvs. er cykliske.

For at illustrere resultaterne har jeg afbildet afkast og risiko i de to nedenstående figurer. Figur 4 viser afkast og risiko ved køb-og-behold-metoden (KH). Figur 5 viser afkast og risiko ved anvendelse af teknisk analyse-metoden (TA). Landene er i begge figurer rangordnet således, at aktiemarkeder med størst afkast ligger længst til venstre, dvs. tættest på y-aksen.



Figur 4: Her er afkast og risiko vist for 20 landes hovedaktieindeks. Alle beregninger er i lokal valuta og angiver årlig geometrisk afkast hhv. årlig risiko (standarddeviation).

Næste figur har samme y-akse som den ovenstående. Derved ses det med det samme, at afkastet øges og risikoen mindskes ved anvendelse af teknisk analyse.



Figur 5: Alle beregninger er i lokal valuta og angiver årlig geometrisk afkast hhv. årlig risiko (standarddeviation).

Hvordan ser afkastene så ud, når man sætter dem i relation til den risiko, som de er opnået under? Generelt er resultatet det samme. De største afkast opnås på de mest risikable aktiemarkeder. Men nogle lande bytter så at sige plads, se tabel 2.

Tabel 2 viser, i hvilke lande man har kunnet opnå de største risikojusterede afkast sammen med den risiko, som afkastet er opnået ved. Det ses, at man i 9 ud af 10 tilfælde har det største risikojusterede afkast i de *samme* lande (markeret med understregning), som havde de største absolutte afkast. Sammenlign tabel 2 og 1.

Risikojust afkast KH		Risikojust afkast TA	
Land	Afk./risiko	Land	Afk./risiko
<u>Mexico</u>	0,71	<u>Mexico</u>	0,96
<u>Rusland</u>	0,47	<u>Danmark</u>	0,87
<u>Indien</u>	0,42	<u>Indien</u>	0,78
<u>Brasilien</u>	0,39	<u>Brasilien</u>	0,75
<u>Tyrkiet</u>	0,28	<u>Canada</u>	0,74
<u>Danmark</u>	0,26	<u>Sverige</u>	0,74
<u>Korea</u>	0,21	<u>Rusland</u>	0,69
<u>Australien</u>	0,20	<u>Australien</u>	0,63
<u>Canada</u>	0,19	<u>Kina</u>	0,59
<u>Norge</u>	0,19	<u>Tyskland</u>	0,52
Kina	0,12	Tyrkiet	0,47
Hong Kong	0,07	Korea	0,38
Tyskland	0,01	Hong Kong	0,36
Sverige	0,01	Norge	0,35
USA	-0,01	USA	0,31
Storbritan.	-0,10	Spanien	0,27
Spanien	-0,15	Frankrig	0,21
Frankrig	-0,23	Storbritan.	0,06
Finland	-0,27	Finland	0,05
Japan	-0,28	Japan	0,00

Tabel 2. Risikojusterede afkast ved to investeringsstrategier. Risikojusteringen er foretaget ved at dividere årligt afkast med årlig risiko (standarddeviation).

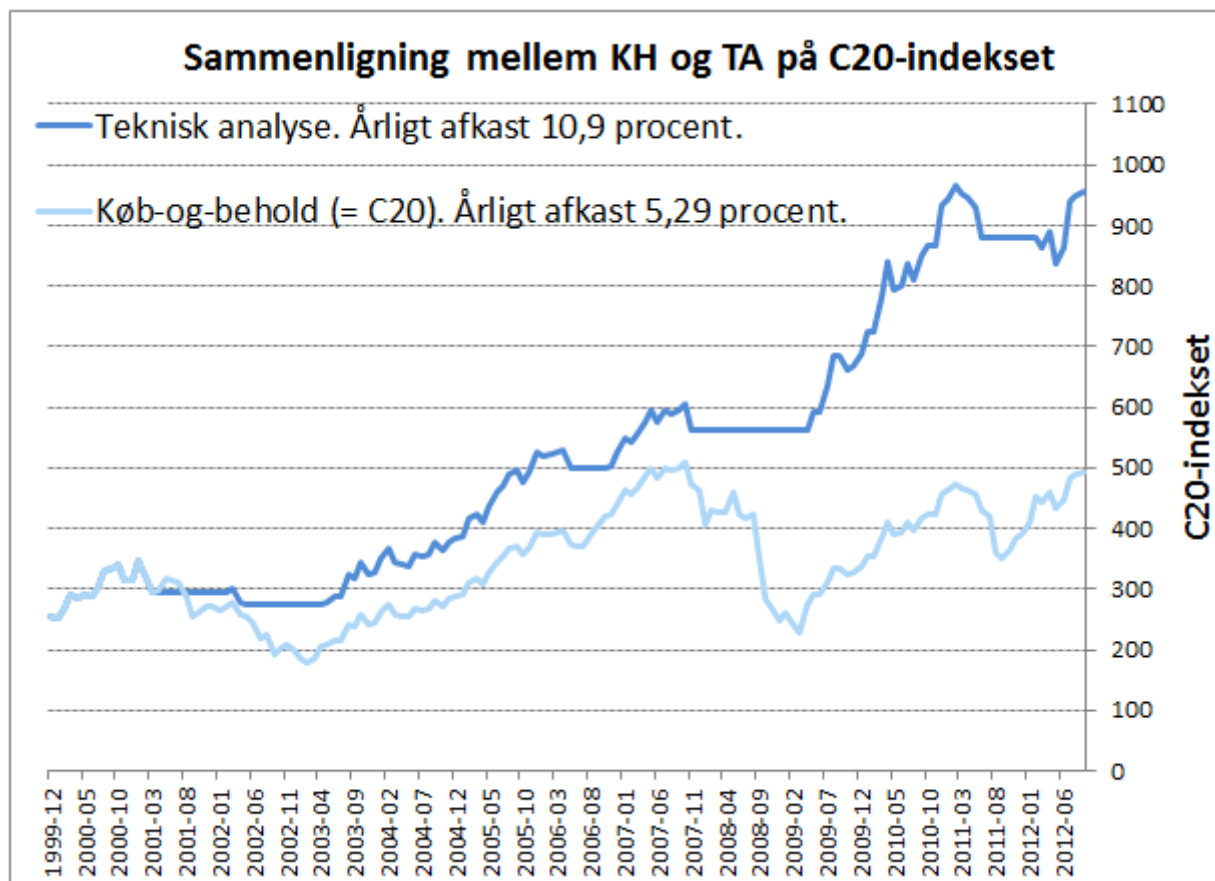
På denne baggrund kan man konkludere, at risiko og afkast går hånd i hånd, akkurat som investeringsteorien foreskriver.

En læser har spurgt mig, hvordan teknisk analyse kan minimere risikoen og samtidigt øge afkastet. Det vil jeg forsøge at forklare. Der er mange former for teknisk analyse, ligesom der er utallige metoder til fundamental analyse. Idet investoradfærd kan påvirke alle, bør man så vidt muligt foretrække objektive analysemetoder. Læs Aktionærens Master Class-artikel om [investoradfærd](#).

Den tekniske analysemetode jeg benytter er objektiv og bygger bl.a. på glidende gennemsnit på aktiekurser og aktieindeks. Det, teknisk analyse gør, er at filtrere perioder med faldende kurser fra. Det sker ved at filtrere enorme mængder kursdata i forsøget på at identificere kursfald, der kan fortsætte, eller identificere aftagende kursstigninger, der sandsynligvis ender med deciderede kursfald.

På den måde skæres 'bunde' væk. Se figur 6, som viser C20-indekset (lys blå), og hvordan min analysemetode kan bortskære kursbunde (mørk blå). Bortskæring af kurs-bunde mindsker i sig selv risikoen ved at investere. Dertil kommer, at afkastet kan forøges.

Hvad teknisk analyse også gør, er at estimere det tidspunkt, hvor aktiekursstigninger er under opsejling. Det sker ved at identificere, når kursfald aftager i styrke og/eller kursstigninger sandsynligvis kan fortsætte. Det bevirker, at man kan deltage i de fleste kursstigninger ([se signallisten den 6. januar 2012](#)). Når sandsynligheden for at deltage i kursfald mindskes, og man kan deltage i de fleste kursstigninger, vil man få et bedre afkast til en mindre risiko. Og det er præcist, hvad teknisk analyse gør.



Figur 6: Illustration af C20-indeksets udvikling siden 1. januar 2000 (indeks 255,7), hvis man havde købt og beholdt (lyseblå), eller benyttet teknisk analyse (mørkeblå). De vandrette linjestykker er de perioder, hvor investeringsstrategien foreslår, at man er ude af danske aktier (?short?). I de første 15 måneder er de to kurver (køb-og-behold hhv. teknisk analyse) sammenfaldende. De er sammenfaldende, fordi den tekniske analyse af C20-indekset foreslog køb fra og med 1. januar 2000, hvor grafen begynder. Kurverne ?skilles? der, hvor den tekniske analyse første gang foreslog at sælge indekset. Antal år fra start til slut er lig 12,75 år. 30. september 2012 lukkede C20-indekset i 493,22, svarende til et afkast på 5,29 procent pr. år (risiko 20,3 procent). Ved teknisk analyse er slutværdien indeks 956, svarende til et årligt afkast på 10,9 procent pr. år (risiko 12,6 procent).

Den væsentligste årsag til det bedre afkast, når der benyttes teknisk analyse, er, at de helt store kursfald undgås. Dette er naturligvis med til at minimere risikoen for tab. Derfor bliver det absolutte og det risikoregulerede afkast så meget større, når teknisk analyse benyttes. I hele perioden er der kun gennemført seks køb og fem salg af indekset.

Senest opdateret den 7. december 2012.

Jesper Lund er direktør for [Delfin Invest A/S](#)

Hverken Jesper Lund eller selskaber, han kontrollerer, ejer aktier i William Demant.

Ansvarsfraskrivelse

Analyserne og porteføljerne skal ikke opfattes som anbefalinger til at købe eller sælge aktier, men alene betragtes som informationer. Historiske resultater er ingen garanti for fremtidige resultater. Fremtidige resultater og afkast kan afvige negativt fra historiske resultater og afkast. Skribenten kan eje aktier, som indgår i C20-indekset. Hverken forfatteren eller Dansk Aktionærforening tager ansvar for handel eller undgåelse af handel, der er baseret på analyserne.

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

ERROR: undefined
OFFENDING COMMAND:

STACK: