

Analyse og data pr. 31. oktober 2016

Game over?

Resumé

I oktober er der foretaget omlægninger i begge porteføljerne. I måneden faldt LargeCap-porteføljen 4,06 procent, mens SmallMidCap-porteføljen steg 1,68 procent. I måneden faldt C20-indekset 3,42 procent, mens Copenhagen Benchmark-indekset faldt 0,79 procent. Se alle afkast i tabel 1 nedenfor og i porteføljeoversigterne fra side 6. Min analyse af makroøkonomiske data tyder på, at realøkonomien formentlig holder kadencen. Det danske aktiemarked er markant svækket. C20 CAP-indekset er netop gået i salg og kører indtil videre sidelæns, mens C20-indekset ligger i en klart faldende tendens. Idet både C20- og C20 CAP-indekset er i salg, bør man være meget forsigtig i den kommende tid. Investeringsgraden er nedbragt i begge porteføljer. Læs mere om investeringsgraden i temaartiklen i septemhernummeret (side 6).

Investeringskonklusion. På kort og lang sigt: Hold, eller reducér. Sidst: På kort og lang sigt: Hold. Læs hele konklusionen på side 4.

Det danske aktiemarked og makro – game over?

Det danske aktiemarked ligger ikke længere i en stigende trend. C20 CAP-indekset er gået i salg og kører sidelæns. C20-indekset er faldet 14,57 procent i år og ligger i en klart faldende trend. Selvom C20-indeksene begge er i salg, tyder flere indikatorer på, at fremgangen i den danske økonomi er stabil. Flere makrotal, herunder boligbyggeri og forbrugertillid, understreger opsvinget i den danske økonomi. De fleste væsentlige ledende indikatorer for USA – påbegyndt nybyggeri, hussalg, korte renter og ordreindgang – ligger fortsat i en stigende trend, og antallet af nye ledige er i en faldende trend. De fleste væsentlige samtidige økonomiske indikatorer for USA – BNP, industriproduktionen og lønningerne – trender fortsat op. Men i både USA, OECD og Danmark er stigningen i beskæftigelsen bremsset op. Det tolker jeg som et tegn, men ikke et bevis på, at spillet *kan* være ude – maybe the game is over. Som beskrevet i septemhernummeret kan jeg ikke anbefale brandudsalg baseret på formodninger og lette nervøse trækninger. Samlet set viser data, at den langsigtede optrend i de fleste økonomiske indikatorer fortsat favoriserer økonomisk vækst. Jeg vurderer, at Danmark, Tyskland og USA befinder sig midt eller sent i et økonomisk opsving. Europa ligger tidligt i et økonomisk opsving. Læs mere om de økonomiske konjunkturer her:

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

Der er flere faktorer, som kan sprede frygt og bæven i aktiemarkedet. Herunder selvfølgelig risikoen for, at vanvittige Trump bliver præsident for verdens mægtigste land. Derudover kan man frygte for en boligboble i Kina. Uanset hvad, skal jeg gøre mit bedste for at sikre fornuftige aktievalg.

Jeg vurderer, at C20 CAP-indekset vil komme til at handle i intervallet 911 til 1.050 i resten af 2016, og at indekset lukker i 999 den 31. december 2016 – et fald på knap fire procent i år. Prognosen er en nedjustering af det oprindelige afkast på 15 procent, der blev sat den 31. december 2015. Risikoen for nedjusteringen blev varslet i sidste nummer af DF Danske Aktier.

Porteføljer og transaktioner

Det årlige afkast *efter* handelsomkostninger og spread for de to porteføljer, LargeCap og SmallMidCap, har i gennemsnit været 21,54 procent siden 2003. I samme periode er benchmarks/aktiemarkedet steget 13,74 procent om året. Det er en overperformance på 7,8 procentpoint i snit om året. Jeg finder porteføljernes langsigtede afkast tilfredsstillende. Porteføljerne har slået deres respektive benchmark med 11-14 procentpoint i år, hvilket er særdeles tilfredsstillende. Se afkastene i tabel 1.

Tabel 1. Afkaststatistik

Porteføljer og indeks	Slutværdier	Månedsafkast i pct.	Afkast i år i pct.	Afkast i 2015 i pct.	Årligt afkast i pct.	Årlig risiko i pct.
DF LargeCap	11.629.584 kr.	÷4,06 %	÷3,88 %	44,68 %	19,80 %	15,17 %
C20-indekset	866,41	÷3,42 %	÷14,57 %	36,23 %	11,96 %	18,26 %
Forskel (procentpoint)		÷0,64 %	10,69 %	8,45 %	7,84 %	

DF SmallMidCap	17.159.588 kr.	1,68 %	15,03 %	69,18 %	23,28 %	18,00 %
CPH Benchmark	1.251,50	÷0,79 %	1,31 %	32,64 %	15,51 %	18,21 %
<i>Forskel (procentpoint)</i>		2,47 %	13,72 %	36,54 %	7,77 %	

Forklaring: C20-indekset er DF LargeCap-porteføljens benchmark. CPH Benchmark er Copenhagen Benchmarks markedsværdikappede totalindeks og er SmallMidCap-porteføljens benchmark. Årligt afkast i procent: siden opstarten den 31. marts 2003. Forskel: Forskellen i procent for afkast skal helst være positiv, da det betyder, at afkastet i porteføljen er større end benchmarkets afkast. Læs mere om risiko i faktaboksen på side 5.

Se alle porteføljedetaljerne fra side 6. En stjerne (*) ud for en aktie i porteføljeoversigterne betyder, at jeg selv ejer aktien, omend ikke nødvendigvis med samme vægt som i modelporteføljen. Efter porteføljerne er der et fyldigt appendiks, som forklarer porteføljeoversigterne.

LargeCap-porteføljen

Købt: ingen

Akkumuleret: ingen

Reduceret: ingen

Solgt: William Demant.

I år har porteføljen overperformat C20-indekset med 10,8 procentpoint, og siden opstarten i 2013 er porteføljens værdi knap 12-doblet. På både kort og lang sigt er afkastet tilfredsstillende.

Som det ses ovenfor, er der handlet i LargeCap-porteføljen i måneden. I måneden var der desværre kun gynger og ingen karusseller i porteføljen: Alle aktier i porteføljen faldt nemlig. Porteføljens afkast i måneden var minus 4,06 procent. Til sammenligning er det hidtil værste månedlige afkast i porteføljens levetid minus 12,96 procent i oktober 2008.

Skulle man have beholdt **OW Bunker** efter deres første nedjustering? Nedjusteringen lød i mine ører som en kraftig advarsel. For i børsprospektet fortalte man, at OW var eksperter i risikostyring. Nedjusteringen bar præg af, at man slet ikke havde styr på risikostyringen. Noget var rigtig galt i selve selskabets måde at drive virksomhed på. Og det plejer ikke at være vejen frem. Så et stort nej til spørgsmålet. Kørte selskabet med stor og stabil overskudsgrad (EBIT)? Nej, EBIT lå på ca. 0,5 procent. Og OW tjente ca. 30-40 øre (ja, øre) efter skat pr. 100 kr., de omsatte. Papirtynde marginer og dårlig ledelse er en uhyggelig giftig cocktail.

Det hører til sjældenhederne, at de selskaber, der betragtes som sikre, 'flopper' samtidig. Men det er netop sket. Skal vi nu frygte et totalt kollaps i Novo Nordisk og Novozymes som i OW?

Novo Nordisk. Overordnet set er regnskabet for tredje kvartal fra Novo Nordisk fornuftigt. Men det er bekymrende, at forventningerne til 2017 er reduceret til en EBIT-vækst på fem procent fra ti procent.

Nedjusteringen skyldes et nedadgående prispres i især USA. Markedet tog meget dårligt imod regnskabet og sendte aktien ned med ca. 15 procent. Aktien rettede sig lidt og sluttede oktober med et fald på 'kun' 12,0 procent. Novo Nordisk handles nu med en PE på ca. 16, hvilket er historisk lavt for Novo Nordisk og generelt for selskaber med så store marginer. Overskudsgraden (EBIT-marginen) ligger på ca. 39 procent, og selskabet lægger ca. 27 kr. på bundlinjen efter skat pr. 100 kroner omsat. Det er meget flot.

Det er, som om investorerne glemmer Novos stærke pipeline inden for bl.a. fedme, og at indtjeningen pr. aktie trods alt formentlig kan øges med ca. ti procent årligt via aktietilbagekøb, salg fremgang og rationaliseringer. Novo er trods nedjusteringen stadig det bedste selskab inden for diabetes. Diabetes (og fedme) er en global epidemi – det må man ikke glemme i disse dage. Desuden er det før set, at de fremtidige forventninger sænkes i en virksomhed, hvor der sker udskiftninger på direktionen. Det sker i Novo Nordisk 1. januar 2017, hvor den nye administrerende direktør (CEO), Lars Fruergaard Jørgensen, overtager. Viser det sig, at forventningerne er for konservative, vil det give den nye CEO medvind i de kommende kvartaler. Jeg vurderer, at selskabet gør alle de rigtige ting for at opretholde og øge indtjeningen. Den selskabsspecifikke risiko er lav. Jeg ejer aktier i Novo Nordisk, som jeg beholder.

Novozymes nedjusterede den 26. oktober for tredje gang i år og er faldet 13,7 procent i oktober. Aktien er nu faldet så meget, at den stort set kun bør kunne korrigeres op i den kommende tid. Novozymes er formentlig de bedste i verden til det, de gør, og Novozymes er den virksomhed, hvor dygtige forskere helst vil gøre karriere. Selskabet er veldrevet og er meget profitabelt. Jeg vurderer, at selskabet gør alle de rigtige ting for at opretholde og øge indtjeningen. EBIT-marginen har de seneste fem år ligget på 25 procent, og selskabet lægger 19 kr. på bundlinjen pr. 100 kr. omsat. Det er nogle meget sunde marginer (sammenlign med OW Bunker ovenfor). Nedturen bør være midlertidig, og aktien rejser sig fra asken sammen med indtjeningen i de kommende år. Den selskabsspecifikke risiko er lav. Jeg ejer aktier i Novozymes, som jeg beholder.

Begge selskaber kører med fede marginer, har fantastiske produkter og en god ledelse. En midlertidig nedgang bør ikke bekymre, såfremt der ikke kommer flere nedjusteringer. I porteføljeoversigten på side 6 kan du se afkastene på alle LargeCap-aktier, siden de blev købt.

SmallMidCap-porteføljen

Købt: ingen

Akkumuleret: ingen

Reduceret: Skako

Solgt: ingen.

I år har porteføljen overperformat Copenhagen Benchmark-indekset med 13,72 procentpoint. Porteføljens værdi er mere end 17-doblet i værdi siden opstarten i 2003. På både kort og lang sigt er afkastet meget tilfredsstillende.

Der er foretaget omlægninger i SmallMidCap-porteføljen i måneden, hvor højdespringeren var Kbh.s Lufthavne, der steg 18,03 procent. I den anden ende af skalaen ligger cBrain med et fald på 13,28 procent. cBrain var i øvrigt september måneds højdespringer (+35 procent). Dette illustrerer tydeligt, at investeringsrisikoen er stor på den helt korte bane. Oktober var en fin måned for SmallMidCap-porteføljen, der steg med 1,68 procent.

Oktober har været en god måned at være **Skako-aktionær**. Den 31. oktober lukkede Skako i 94 kr. pr. aktie og er steget 16,1 procent i oktober. Selskabet oplyste torsdag den 20. oktober, at de har fået en meget vigtig 22 mio. kr. stor ordre på en nyudviklet betonblender. Formanden, Kaare Vagner, skrev i børsmeddelelsen, at "forventningerne til den finansielle udvikling i 2016 for SKAKO A/S fastholdes". Det sendte øjeblikkeligt kursen op med ca. ni procent. Som om det ikke var nok, cementerede Skako fredag den 21. oktober deres succes med endnu en kontrakt til deres betondivision. Aktien lukkede fredag godt 14 procent højere. Ordren vil primært indgå i omsætningen for 2017. Begge ordrer er sat til levering i første halvdel af 2017. Den 24. oktober bragede aktien op med yderligere 37 procent uden nyheder.

Før Børsens åbning, den 25. oktober, udsendte Dansk Finansservice en ekstramail for at oplyse, at Skako ville blive reduceret samme dag. Jeg mente, at det ville være en god idé at tage noget af gevinsten hjem oven på den seneste tids store kursstigninger. Halvdelen (6.000 stk.) af beholdningen blev solgt til dagens gennemsnitskurs på 122,81 kr. pr. aktie. Den 25. oktober blev der i alt handlet 118.421 stk. aktier i Skako i intervallet 111 til 137 kr. pr. aktie.

Jeg valgte at reducere i Skako, fordi:

- 1) Aktien var jævnfør ovenstående blevet lidt for dyr.
- 2) Skako-aktien er illikvid. Derfor skal man udnytte dage med stor omsætning i aktien til at handle.
- 3) Pr. den 24. oktober var Skako-aktierne steget 415 procent, siden de blev lagt i porteføljen til kurs 26,26 den 30. september 2015. I oktober (til og med den 24. oktober) steg Skako 69 procent – det er helt vildt. Når man har opnået et utroligt stort afkast i en risikabel aktie på meget kort tid, bør man styre sin grådighed og begrænse risikoen ved at reducere.
- 4) Sidst, men ikke mindst var Skako den 24. oktober oppe at udgøre 9,8 procent af porteføljens samlede værdi, hvilket er alt for meget at have investeret i en illikvid højrisiko-aktie. Skako-aktierne blev købt den 30. september 2015 til kurs 26,60, hvor aktierne udgjorde 2,9 procent af SmallMidCap-porteføljens samlede værdi.

Ved handel i små og/eller risikable selskaber er det Dansk Finansservices investeringsstrategi at købe små positioner, derpå evt. akkumulere og så reducere drypvist, såfremt afkastet bliver overordentlig indbringende som i tilfældet med Skako. Efter reduktionen udgør Skako 3,7 procent af porteføljens værdi.

Den 27. oktober oplyste selskabet i sin rapport for årets første ni måneder af 2016, at man har opnået et nettoresultat på 9,1 mio. kr. (en vækst på 44 procent). Og man fastholder helårsforventningerne om et nettoresultat på 15-25 mio. kr. Skako skal have ret travlt i sidste kvartal for at nå op i toppen af de udmeldte forventninger. Jeg anser en kurs på op til 96 kr. som rimelig og forventer øget indtjening i 2017, hvorfor der på sigt kan være mere at hente i Skako. Læs mere om de nye ordrer og regnskabet her: www.skako.com/dk/skako-group/investor-relations/selskabsmeddelelser.html. Læs mere om min værdiansættelse af Skako i [martsnummeret 2016](#) og [augustnummeret 2016](#). Jeg har selv aktier i Skako.

I porteføljeoversigten på side 8 kan du se afkastene på alle SmallMidCap-aktier, siden de blev købt.

Observationslisten (A-Z). Interessante aktier, som jeg vurderer lægger an til kursstigninger

OBS-listen er uændret siden sidst. I listen vises selskabsnavnet og i parentes den dato, selskabet blev optaget på observationslisten, samt lukkekursen på den pågældende dato. En stjerne (*) betyder, at jeg ejer aktier i selskabet.

B&O* (2015-0930. 46,40 kr.)
Sanistål (2016-0229. 80,50 kr.)
SAS (2016-0630. 12,80 kr.)
Veloxis* (2016-0531. 1,18 kr.).

Aktierne på OBS-listen er ikke altid i køb ifølge min matematiske model. B&O er den eneste af aktierne på OBS-listen, der er i køb ifølge min tekniske analyse. At et selskab optræder på OBS-listen, betyder ikke nødvendigvis, at det er et veldrevet eller sundt selskab. Selvom en aktie ikke er i teknisk køb, kan den ifølge fundamental analyse, min erfaring og intuition/mavefornemmelse godt blive meget interessant.

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

Konklusion

I år har porteføljerne slået markedet markant. Risikoen i begge porteføljerne er justeret i måneden ved at nedbringe investeringsgraden. Den 1. november 2016 er porteføljerne i snit 88 procent (sidst 94 procent) investeret. Læs temaartiklen om investeringsgrad på side 6 i septemhernummeret. C20 CAP-indekset er gået i salg og ligger ikke længere i en langsigtet stigende trend, men kører sidelæns. C20-indekset har været i salg i mange måneder. Der er endnu ikke klare tegn på en svækkelse af de økonomiske indikatorer i Danmark, Tyskland og USA. Porteføljerne er robuste over for eventuelle tilbageslag i markedet. Jeg vurderer nu, at C20 CAP-indekset vil komme til at handle i intervallet 911 til 1.050 i 2016, og at indekset lukker i 999 den 31. december 2016 – et fald på ca. fire procent.

Investeringskonklusion. På kort og lang sigt: Hold, eller reducér. Sidst: På kort og lang sigt: Hold.

FAKTABOKS – risiko

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 her www.danskfinansservice.dk/portefoelje-performance.htm og i artikel nr. 13 og nr. 14 på <http://www.danskfinansservice.dk/artikler.htm>.

Links

NYT: Porteføljeperformance og risiko: www.danskfinansservice.dk/portefoelje-performance.htm.

Læs Jespers artikel om børsintrouktioner i Børsen: www.danskfinansservice.dk/artikler.htm (nr. 34 til 36).

Dansk Finansservice versus Buffett: www.danskfinansservice.dk/Warren-Buffett.htm.

Handelshistorik: <http://www.danskfinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2015-1023-Ekstramail-02-Handelshistorik.pdf>.

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

Porteføljesammensætning: <http://www.danskfinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm>.

Læs flere artikler om investering her: <http://www.danskfinansservice.dk/artikler.htm>.

Læs om alle vores nyhedsbreve her: <http://www.danskfinansservice.dk/nyhedsbreve.htm>.

Ansvarsfraskrivelse

Denne mail, nyhedsbreve og al information fra Dansk Finansservice og på 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 modelporteføljerne, Signallisten, nyhedsbrevene eller på 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 modelporteføljerne. Se porteføljeoversigterne, hvor vores ejerskab er indikeret med en stjerne ().*

Portefølje pr. 1. oktober 2016.

Kurser ultimo oktober er udsendt den 2. november.

Aktie	Seneste handelsdag	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) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap										803.773		
C20			897,08							866,41		-3,42
CPH Benchmark GI			1.276,84							1235,96		-3,20
DSV (C)	2015-0227	215,40	330,00	53%	3.000	990.000	8,7%			328,40	985.200	-0,48
G4S (L)*	2016-0831	20,64	19,81	-4%	47.000	931.070	8,2%			18,46	867.620	-6,81
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1130,00	336%	1.500	1.695.000	15,0%			1118,00	1.677.000	-1,06
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	142,60	0%	6.800	969.680	8,6%			137,40	934.320	-3,65
ISS (C)	2015-0531	233,30	275,10	18%	3.500	962.850	8,5%			266,40	932.400	-3,16
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	275,40	-8%	3.000	826.200	7,3%			242,40	727.200	-11,98
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	291,50	-11%	3.000	874.500	7,7%			251,70	755.100	-13,65
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1192,00	35%	700	834.400	7,4%			1.134,00	793.800	-4,87
SimCorp (L)	2015-0930	352,33	385,00	9%	3.000	1.155.000	10,2%			375,50	1.126.500	-2,47
Vestas (C)	2015-1030	439,55	545,50	24%	2.200	1.200.100	10,6%			543,50	1.195.700	-0,37
William Demant (C)	2016-0430	133,60	135,30	1%	6.500	879.450	7,8%			126,20	820.300	-6,73
<i>Grøn baggrund betyder der er reduceret, akkumuleret eller købt i papiret i måneden.</i>										= 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						11.318.250	100%		803.773			
Rente (0 % pr. år)									0			
Udbytte	G4S								14.772			
Handler og opgørelse ultimo måneden												
William Demant (C)	2016-1031	133,60	126,20	-5,5%	6.500	820.300		4.102	816.199	Solgt		
Kontanter (DKK) og deres procentdel af porteføljens totale værdi									1.634.744	14,06%		
Værdi i alt ultimo måneden											11.629.584	

Resultat

Dansk Finansservice LargeCap-porteføljens afkast i % siden 31. marts 2003.

1062,96

Stigning i Copenhagen Benchmark GI indekset siden 31. marts 2003 (%).

580,71

Stigning i OMX-C20 indekset siden 31. marts 2003.

364,19

Forskel i favør af modelporteføljen, målt i procentpoint.

698,77

Portefølje pr. 1. november 2016.

Kurser ultimo november udsendes senest den 4. december.

Aktie	Seneste handelsdag	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) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap										1.634.744	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
C20			866,41							877,00		1,22	
CPH Benchmark GI			1.235,96							1251,00		1,22	
DSV (C)	2015-0227	215,40	328,40	52%	3.000	985.200	9,9%			333,00	999.000	1,40	
G4S (L)*	2016-0831	20,64	18,46	-11%	47.000	867.620	8,7%			19,00	893.000	2,93	
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1118,00	332%	1.500	1.677.000	16,8%			1111,00	1.666.500	-0,63	
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	137,40	-4%	6.800	934.320	9,3%			140,00	952.000	1,89	
ISS (C)	2015-0531	233,30	266,40	14%	3.500	932.400	9,3%			269,00	941.500	0,98	
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	242,40	-19%	3.000	727.200	7,3%			245,00	735.000	1,07	
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	251,70	-23%	3.000	755.100	7,6%			255,00	765.000	1,31	
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1134,00	29%	700	793.800	7,9%			1.133,00	793.100	-0,09	
SimCorp (L)	2015-0930	352,33	375,50	7%	3.000	1.126.500	11,3%			381,00	1.143.000	1,46	
Vestas (C)	2015-1030	439,55	543,50	24%	2.200	1.195.700	12,0%			541,00	1.190.200	-0,46	
<i>Grøn baggrund betyder der er reduceret, akkumuleret eller købt i papiret i måneden.</i>										= 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>													

Månedens handler og kommentarer

Årets porteføljefkast er +3,88 %, mens C20-indekset er faldet 14,57 %.

I oktober faldt porteføljen 4,06 %, mens C20-indekset faldt 3,42 %. Porteføljep-performance er tilfredsstillende.

William Demant er solgt og provenuet er lagt til kontantbeholdningen.

Kontantandelen udgør 14,06 % (sidst 6,63 %) af porteføljens samlede værdi.

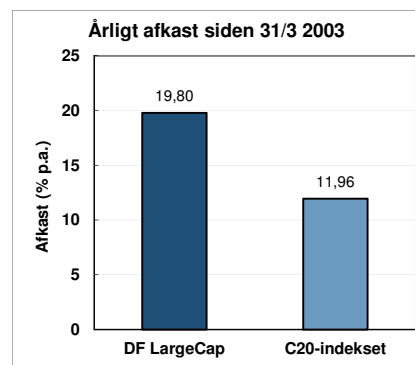
Se appendikset for at få forklaret alle detaljer i porteføljeeversigten.

Historiske afkast (%)	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Modelportefølj	-3,88	44,68	22,37	56,18	31,37	-9,58
OMXC20	-14,57	36,23	20,95	24,05	27,24	-14,78

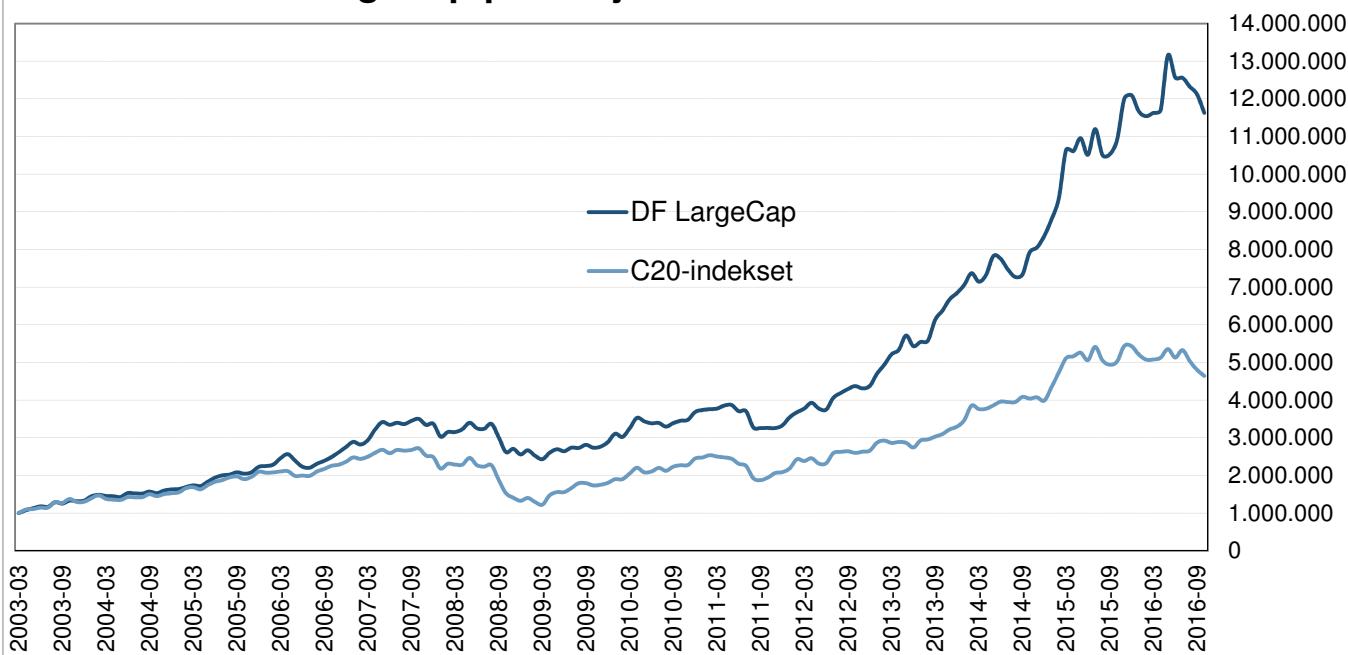
Porteføljens overperformance i forhold til C20: 7,83 procentPOINT p.a.

1 million investeret i 13 år til 19,80 % p.a. bliver til: 10.466.555

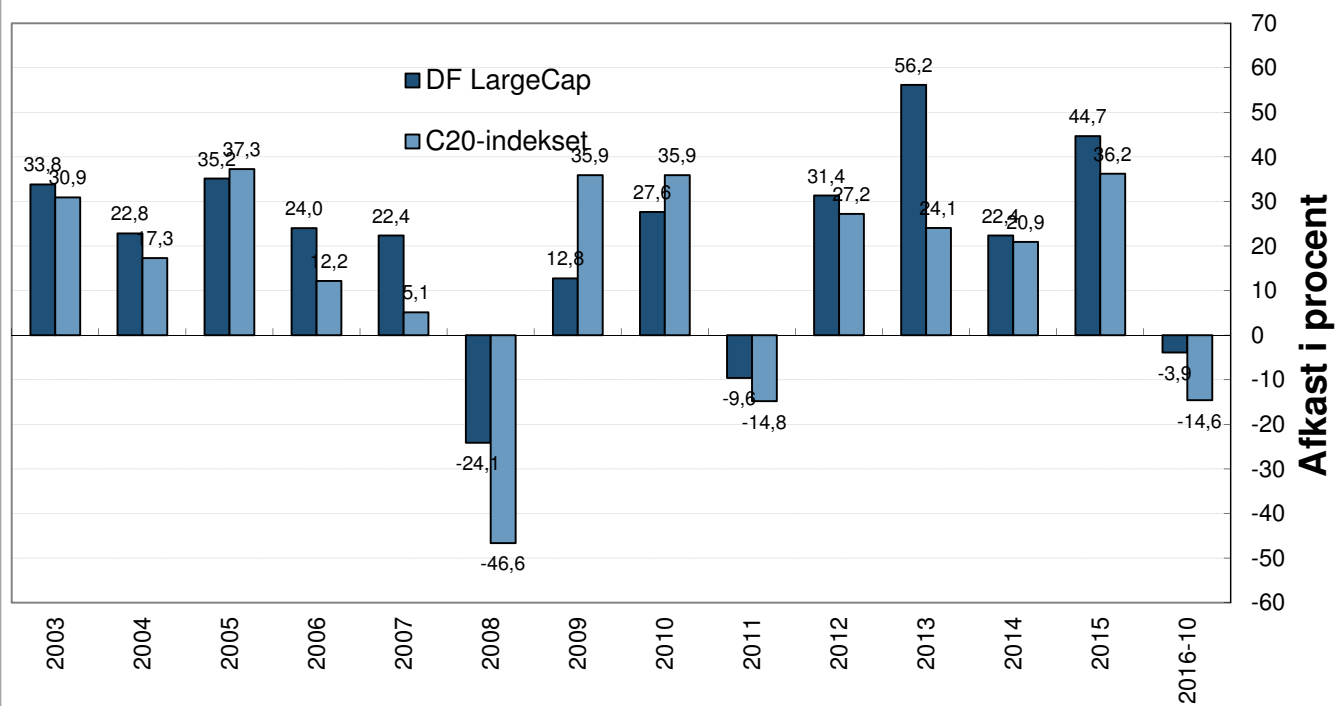
1 million investeret i 13 år til 11,96 % p.a. bliver til: 4.345.746



Afkastsammenligning. 1 mio. investeret i DF LargeCap-porteføljen hhv. i C20-indekset



Afkast for årene 2003 til 2015 samt 2016 år til dato



Portefølje 1. oktober 2016.

Kurser ultimo oktober er udsendt den 2. november.

Aktie	Seneste Handelsdag	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk aktier	Kursværdi primo	Aktieandel	Kurtage og spread	Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.
(C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap									1.074.912			
CPH Benchmark CAP GI			1.261,52							1.251,50		-0,79
Ambu (M)*	2014-1128	109,13	356,00	226%	3.600	1.281.600	8,1%			351,00	1.263.600	-1,40
Bavarian Nordic (M)*	2016-0930	250,00	250,00	0%	3.000	750.000	4,7%			230,00	690.000	-8,00
cBrain (S)*	2016-0731	46,50	64,00	38%	18.000	1.152.000	7,3%			55,50	999.000	-13,28
Columbus (S)*	2016-0630	7,28	11,40	57%	135.000	1.539.000	9,7%			11,00	1.485.000	-3,51
DFDS (L)	2014-1128	110,40	335,00	203%	4.000	1.340.000	8,5%			327,50	1.310.000	-2,24
H+H (S)*	2016-0531	71,13	73,50	3%	14.800	1.087.800	6,9%			68,00	1.006.400	-7,48
Harboes Bryg. (S)*	2016-0630	111,25	138,00	24%	12.000	1.656.000	10,5%			140,50	1.686.000	1,81
Kbh Lufthavne (L)	2016-0731	3.932,00	4.575,00	16%	340	1.555.500	9,8%			5.400,00	1.836.000	18,03
NNIT (M)*	2016-0430	163,46	205,50	26%	6.500	1.335.750	8,5%			201,50	1.309.750	-1,95
Össur (L)*	2016-0731	25,76	25,72	0%	62.500	1.607.500	10,2%			25,00	1.562.500	-2,80
RTX (S)	2016-0630	110,00	113,00	3%	9.000	1.017.000	6,4%			117,50	1.057.500	3,98
Skako (S)*	2015-0930	26,60	81,00	205%	12.000	972.000	6,2%			94,00	564.000	16,05
TK Development (S)*	2016-0930	7,80	7,80	0%	65.000	507.000	3,2%			8,95	581.750	14,74
<i>Grøn baggrund betyder der er reduceret, akkumuleret eller købt i papiret i måneden.</i>							=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						15.801.150	100%			1.074.912		
Rente (0 % pr. år):										0		
Udbytte										0		
Handler og opgørelse ultimo måneden												
Skako	2016-1025	26,26	122,81	368%	6.000	736.860		3.684	733.176		Reduceret	
Kontanter (DKK) og deres procentdel af porteføljens totale værdi									1.808.088	10,54%		
Værdi i alt ultimo måneden											17.159.588	

Resultat

Dansk Finansservice SmallMidCap-porteføljens afkast i % siden 31. marts 2003.

1.615,96

Stigning i Copenhagen Benchmark CAP GI i % i siden 31. marts 2003.

609,07

Forskell i favor af modelporteføljen, målt i procentpoint.

1006,89

Portefølje 1. november 2016.

Kurser ultimo november udsendes senest den 4. december.

Aktie	Seneste Handelsdag	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk aktier	Kursværdi primo	Aktieandel	Kurtage og spread	Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.
(C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap									1.808.088	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
CPH Benchmark CAP GI			1.251,50							1.260,00		0,68
Ambu (M)*	2014-1128	109,13	351,00	222%	3.600	1.263.600	8,2%			360,00	1.296.000	2,56
Bavarian Nordic (M)*	2016-0930	250,00	230,00	-8%	3.000	690.000	4,5%			233,00	699.000	1,30
cBrain (S)*	2016-0731	46,50	55,50	19%	18.000	999.000	6,5%			59,00	1.062.000	6,31
Columbus (S)*	2016-0630	7,28	11,00	51%	135.000	1.485.000	9,7%			11,11	1.499.850	1,00
DFDS (L)	2014-1128	110,40	327,50	197%	4.000	1.310.000	8,5%			325,00	1.300.000	-0,76
H+H (S)*	2016-0531	71,13	68,00	-4%	14.800	1.006.400	6,6%			66,00	976.800	-2,94
Harboes Bryg. (S)*	2016-0630	111,25	140,50	26%	12.000	1.686.000	11,0%			144,00	1.728.000	2,49
Kbh Lufthavne (L)	2016-0731	3.932,00	5.400,00	37%	340	1.836.000	12,0%			5.555,00	1.888.700	2,87
NNIT (M)*	2016-0430	163,46	201,50	23%	6.500	1.309.750	8,5%			211,00	1.371.500	4,71
Össur (L)*	2016-0731	25,76	25,00	-3%	62.500	1.562.500	10,2%			26,00	1.625.000	4,00
RTX (S)	2016-0630	110,00	117,50	7%	9.000	1.057.500	6,9%			119,00	1.071.000	1,28
Skako (S)*	2015-0930	26,60	94,00	253%	6.000	564.000	3,7%			91,00	546.000	-3,19
TK Development (S)*	2016-0930	7,80	8,95	15%	65.000	581.750	3,8%			9,11	592.150	1,79
<i>Grøn baggrund betyder der er reduceret, akkumuleret eller købt i papiret i måneden.</i>							=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>												

Månedens handler og kommentarer

Årets portefølje-afkast er på 15,03 %, mens benchmark er oppe med 1,31 %.

I oktober steg porteføljen 1,68 %, mens Copenhagen Benchmark faldt 0,79 %.

Porteføljens performance er tilfredsstillende. Der er reduceret i Skako i måneden, se ekstra-mail d. 25.

Provenuet er lagt til kontantbeholdningen.

Kontantandelen udgør 10,54 % (sidst: 6,37 %) af porteføljens samlede formue.

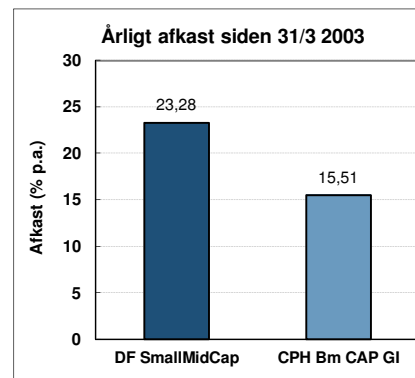
Se appendikset for at få forklaret alle detaljer i porteføljeoversigten.

Historiske afkast (%)	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Modelportefølje	15,03	69,18	12,56	44,53	-2,53	-10,40
CPH Bench. Cap GI	1,31	32,64	15,95	39,28	16,51	-23,95

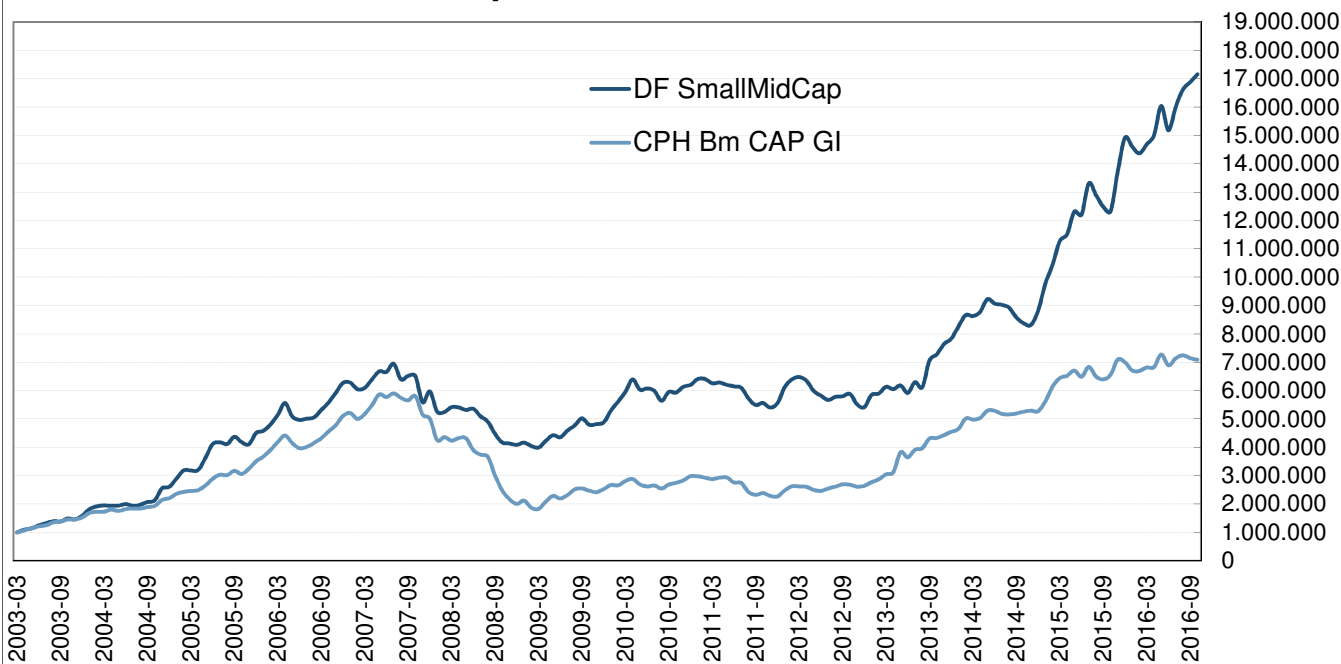
Porteføljens overperformance i forhold til CPH Benchmark: 7,77 procentPOINT p.a.

1 million investeret i 13 år til 23,28 % p.a. bliver til DKK 15.187.672

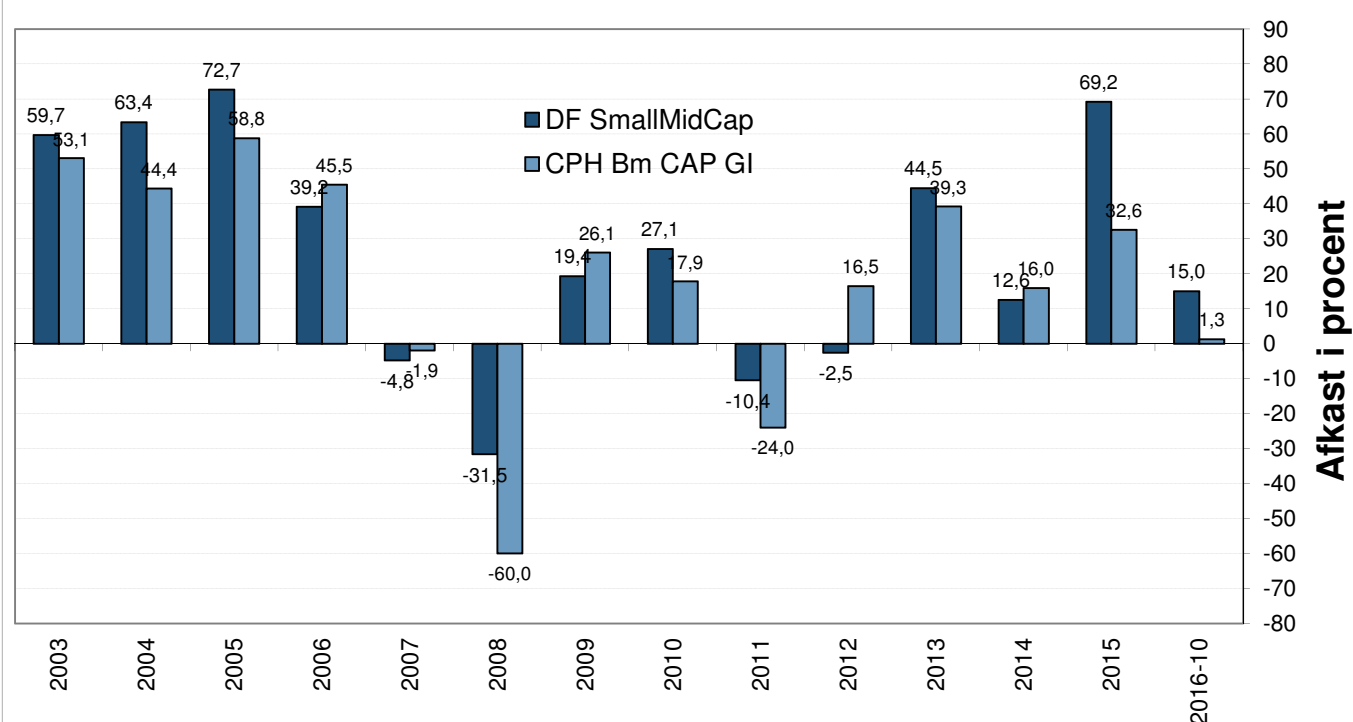
1 million investeret i 13 år til 15,51 % p.a. bliver til DKK 6.518.589



Afkastsammenligning. 1 mio. investeret i DF SmallMidCap hhv i CPH Bm CAP GI-indekset



Afkast for årene 2003 til 2015 samt 2016 år til dato



Dansk Finansservice Danske Aktier

Anvendelse

Data 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' til 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 2005 i den aftale. 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 Dansk Finansservice LargeCap-porteføljen kun faldt 24 procent, mens aktiemarkedet (C20-indekset) faldt 46 procent. Måske kan vores portefølje benyttes som inspiration. Om ikke andet, så kan vores varsler om vendinger i aktiemarkedet læses i nyhedsbrevet.

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 læserne, 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 de to modelporteføljer: LargeCap-porteføljen og SmallMidCap-porteføljen, der begge blev startet op den 1. april 2003. Ideen med porteføljerne 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 siden opstart. Afkastmålet for de to modelporteføljer i nyhedsbrevet er at slå aktiemarkedet. 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 porteføljerne 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 den 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.danskfinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm>, hvis du vil have alle detaljer om porteføljesammensætning. Vore analysemetoder er beskrevet her: <http://www.danskfinansservice.dk/analysemetoder.htm>.

Aktiekurserne i porteføljeoversigterne er korrigeret for udbytter, 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.danskfinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm>, hvor alle detaljer om porteføljesammensætning findes og holdes opdateret.

Sådan læses porteføljeoversigten

Se næste side, tak.

Porteføljeeversigten kan ved første øjekast se lidt kompliceret ud, men det er den ikke. Porteføljeeversigten fylder en A4-side og består af en tabel, der fylder ca. to tredjedele af oversigten. Disse to tredjedele af oversigten forklares detaljeret her. Resten af porteføljeeversigten er selvforklarende og viser tekstafsnittet 'Månedens handler og kommentarer', afkaststatistik i form af en tabel og en eller flere grafer.

De øverste to tredjedele af porteføljeeversigten, dvs. den store tabel, kan underinddeles således: øverst vises data, der vedrører måneden, der lige er afsluttet, her er vist data for februar 2015. Nederst vises, hvordan porteføljen er sammensat i den måned, som nyhedsbrevet udkom i (marts 2015).

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

Forklaring på indholdet af kolonne 1 til 13 i de øverste to tredjedele af porteføljeeversigten.

Den sidste tredjedel af oversigten er ikke vist, da den er selvforklarende.

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 købt i 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 porteføljeeaktier.
- '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, handelsomkostninger inklusive spread (spread = forskellen mellem købs- og salgspris på børsen).
- '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 i kalendermåneden.

Kolonne-numre.

Portefølje pr. 1. februar 2015 (se kolonne 1-10 i den øverste del af tabellen).

Kurser ultimo februar udsendt den 1. marts (se kolonne 11-13).

1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	13.
Aktie	Seneste handelsdag	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) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap										1.059.999		
C20			810,94							883,51		8,95
CPH Benchmark GI			1095,84							1189,13		8,51
Bavarian Nordic (M)*	2013-0531	69,50	203,50	192,8%	7.000	1.424.500	18,4%			210,5	1.473.500	3,44
Chr. Hansen (C)	2014-1031	239,00	274,10	14,7%	2.400	657.840	8,5%			298,8	717.120	9,01
Coloplast (C)*	2009-0831	155,50	520,50	234,7%	1.750	910.875	11,8%			532,50	931.875	2,31
Danske Bank (C)	2014-0731	161,30	171,10	6,1%	3.000	513.300	6,6%			176,60	529.800	3,21
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	442,80	71,0%	2.000	885.600	11,4%			493,00	986.000	11,34
Novo Nordisk (C)*	2014-0731	257,90	295,50	14,6%	2.000	591.000	7,6%			319,70	639.400	8,19
Novozymes (C)*	2014-0430	257,70	300,90	16,8%	2.300	692.070	8,9%			323,50	744.050	7,51
Pandora (C)*	2014-0829	423,80	472,70	11,5%	1.250	590.875	7,6%			608,50	760.625	28,73
Sydbank (L)	2014-0829	174,30	186,00	6,7%	2.000	372.000	4,8%			208,00	416.000	11,83
Topdanmark (C)	2014-0331	157,80	220,80	39,9%	5.000	1.104.000	14,3%			221,00	1.105.000	0,09
							= 100%					
En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap												
I alt primo måneden						7.742.060	100%		1.059.999			
Rente (0 % pr. år)									0			
Udbytte									0			
Handler og opgørelse ultimo måneden												
DSV (C)	2015-0227	215,40	215,40	0	3.000	646.200		3.231	-649.431	Køb		
Kontanter (DKK) og deres procentdel af porteføljens totale værdi										410.568	4,39%	
Værdi i alt ultimo måneden											9.360.138	

Portefølje pr. 1. marts 2015 (data pr. den 1. i den måned nyhedsbrevet udkom).

Kurser ultimo marts udsendes senest den 3. april (estimer).

Aktie	Seneste handelsdag	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) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap. Forklarer hvilket segment aktien tilhører.										410.568	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
C20			883,51							911,0		3,11	
CPH Benchmark GI			1.189,13							1.222,0		2,76	
Bavarian Nordic (M)*	2013-0531	69,50	210,50	202,9%	7.000	1.473.500	0,165			211,0	1.477.000	0,24	
Chr. Hansen (C)	2014-1031	239,00	298,80	25,0%	2.400	717.120	0,08			299,0	717.600	0,07	
Coloplast (C)*	2009-0831	155,50	532,50	242,4%	1.750	931.875	10,4%			535,0	936.250	0,47	
Danske Bank (C)	2014-0731	161,30	176,60	9,5%	3.000	529.800	5,9%			177,0	531.000	0,23	
DSV (C)	2015-0227	215,40	215,40	0,0%	3.000	646.200	7,2%			217,0	651.000	0,74	
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	493,00	90,4%	2.000	986.000	11,0%			475,0	950.000	-3,65	
Novo Nordisk (C)*	2014-0731	257,90	319,70	24,0%	2.000	639.400	7,1%			325,0	650.000	1,66	
Novozymes (C)*	2014-0430	257,70	323,50	25,5%	2.300	744.050	8,3%			320,0	736.000	-1,08	
Pandora (C)*	2014-0829	423,80	608,50	43,6%	1.250	760.625	8,5%			606,0	757.500	-0,41	
Sydbank (L)	2014-0829	174,30	208,00	19,3%	2.000	416.000	4,6%			209,0	418.000	0,48	
Topdanmark (C)	2014-0331	157,80	221,00	40,1%	5.000	1.105.000	0,123			222,0	1110000	0,45	
							= 100%						
En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap													

Nyhedsbrevet udkommer i begyndelsen af hver måned (f.eks. marts). Aktiekurserne pr. den 1. i en måned = lukkekurserne pr. den sidste dag i måneden før. Derfor er kurserne f.eks. primo marts lig med aktiekurserne, eller rettere lukkekurserne, ultimo februar.

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

Ansvarsfraskrivelse

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

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

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

Copyright og ophavsret

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