

## 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.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.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 2017 været 19,6 procent årligt inkl. udbytter og kurtage. 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.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.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@danskfinansservice.dk](mailto:jesper@danskfinansservice.dk).

### Ansvarsfraskrivelse

Kursgrafer, aktieanalyser mv. i dette nyhedsbrev og på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.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. 30. april 2018

## En advarselslampe er tændt

### Resumé

I april steg porteføljen, mens C25-indekset bakkede. I april er der ikke foretaget handler, og porteføljen er 96 procent investeret (sidst 97 procent). I måneden steg porteføljen 0,61 procent, mens C25-indekset faldt 0,16 procent. I år er DF Danske Aktier steget 0,71 procent, og C25-indekset er *faldet* 2,85 procent. Se alle afkast i tabel 1 nedenfor og i porteføljeoversigten fra side 9. Min analyse af makroøkonomiske data tyder på, at realøkonomien fortsætter fremgangen. Jeg vurderer, at der ikke kommer en handelskrig eller andet, som fører til recession. C25-indekset er i salg, men ligger endnu i en langsigtet stigende trend. Men den kortsigtede trend peger nedad. Jeg vurderer, at C25-indekset kan lukke med et plus på 15-20 procent den 31. december 2018.

### Investeringskonklusion

På kort sigt: Reducér. På lang sigt: Hold. Sidst: På kort og lang sigt: Hold. På kort sigt betyder en investeringshorisont på under 12 måneder. Idet markedet ser ud til at have mistet noget af sit momentum, anbefales det på kort sigt, at man begynder at reducere. Begynd med at reducere i mindre og cykliske selskaber, da investering i disse indebærer størst risiko. Investerer du på lang sigt, dvs. over 12 måneder, er anbefalingen at holde. DF Danske Aktier investerer langsigtet. Læs hele konklusionen på side 4.

### Det danske aktiemarked og makro

På trods af at C25-indekset er i salg, og den kortsigtede trend er nedadgående, ligger indekset stadig i en stigende langsigtet trend. Den danske eksport havde i 2017 den stærkeste fremgang siden 2010. Og det til trods for den styrkede danske krone. Den danske vareeksport steg i 2017 med i alt 6,4 procent sammenlignet med i 2016. Dertil kommer, at økonomiske indikatorer såsom beskæftigelse, forbrugertillid og byggeri tyder på, at fremgangen i den danske økonomi er stabil. Konjunkturerne synes stadig robuste, idet den danske økonomi vokser og synes at være sund og rask. Forbrugerne er forholdsvis positive, hvilket bl.a. afspejler sig i stigende sommerhuspriser. Jeg vurderer, at økonomien endnu ikke er overophedet. Samlet set viser data, at den langsigtede optrend i de fleste økonomiske indikatorer fortsat favoriserer økonomisk vækst. Men idet markedet har mistet noget af sit momentum, tændes advarselslampen.

Jeg vurderer, at Danmark, Norge, Sverige og Tyskland befinder sig midt eller sent i et økonomisk opsving. Europa og Storbritannien ligger tidligt eller midt i et økonomisk opsving. USA nærmer sig slutningen af det økonomiske opsving, som kan vare til og med 2019. Alt i alt viser disse data, at den langsigtede optrend i ovennævnte økonomiske indikatorer favoriserer økonomisk vækst. Læs mere om konjunkturer her:

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

### Lockout, handelskrig, kold krig og atomrædsel

Der er altid noget at bekymre sig om. Lad mig begynde med *ikke-lockouten*. Sidst anbefalede jeg, at man ikke solgte ud af frygt for en mulig lockout, der sandsynligvis ikke ville få en varig effekt på dansk økonomi. Nu er balladen afløst, hvilket *kan* understøtte kortsigtede kursstigninger – lettelsens suk.

**Handelskrig.** Den synes umiddelbart at være sat på hold eller være en 'fuser'. Går der ild i fuseren alligevel, kan det være, at tildballaden ender med at modvirke tendensen til overophedning af økonomien, hvorfor en handelskrig kan blive en fordel, da den kan hindre overophedning af især USA's økonomi.

Der *var* også en lille **kold krig** mellem Storbritannien/Vesten og Rusland, efter at Putin antageligt har beordret et nervegiftangreb mod en tidligere russisk spion og dennes datter, mens de var i Storbritannien.

Frygt for **atomkrig** i Korea synes nu at være vendt til en **atomnedrustning** på Den Koreanske Halvø. Et vildt gæt fra min side kunne være snak og genforening af Nord- og Sydkorea inden for de næste fem år. Måske ender Kims teatertorden med mere fred på jorden – og stigende aktiekurser. Konkluderende vil jeg sige: Der er altid noget at bekymre sig om. Fokusér hellere på at finde de bedste selskaber at investere i.

**Porteføljestatus for Dansk Finansservice Danske Aktier**

Porteføljens månedsafkast blev 0,61 procent. Se afkastene i tabel 1, og se alle porteføljedetaljerne fra side 9. På både kort og lang sigt er afkastet tilfredsstillende. En stjerne (\*) ud for en aktie i porteføljeoversigten betyder, at jeg selv ejer aktien, omend ikke nødvendigvis med samme vægt som i modelporteføljen.

Tabel 1. Afkaststatistik

Portefølje og indeks	Slutværdier	Månedsafkast i pct.	Afkast i år i pct.	Afkast i 2017 i pct.	Årligt afkast i pct.	Årlig risiko i pct.
DF Danske Aktier	14.077.287 kr.	0,61 %	0,71 %	21,39 %	19,16 %	15,11 %
C25-indekset	1.113,02	÷0,16 %	÷2,85 %	12,77 %	11,97 %	17,50 %
Forskel (procentpoint)		0,77 %	3,56 %	8,61 %	7,19 %	

Forklaring: C25-indekset er DF Danske Aktiers benchmark. Årligt afkast i procent: afkastet på C20-indekset fra porteføljeopstart 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 4. Porteføljens startværdi den 31. marts 2003 var 1.000.000 kr. Afkastet i perioden 2003-2017 er revideret. Se revisorerklæring her: <http://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklæring-DF-Danske-Aktier.pdf>.

Jeg tror, at mange ser lidt dystert på årets afkast og på fremtiden. Men vi har imidlertid tjent penge i år, mens C25-indekset er faldet. Jeg fortsætter med at gøre mit bedste for at beholde førertrøjen på.

**Månedens handler i DF Danske Aktier**

- Købt: ingen
- Akkumuleret: ingen
- Reduceret: ingen
- Solgt: ingen.

Der er ikke foretaget handler i DF Danske Aktier siden november 2017, og jeg er tilfreds med porteføljens sammensætning og risikoprofil.

Den 24. april fremlagde **Columbus** (kurs 15,52) et fornuftigt regnskab for første kvartal af 2018. Det var især flere opkøb, der skabte markant vækst i første kvartal. Det amerikanske marked har voldt selskabet problemer efter et teknologiskift. Selskabet fortæller, at teknologiskiftet betød udskudte ordrer, men at salget accelereres fremadrettet. Jeg har aktier i Columbus.

Regnskabet for første kvartal for **Novozymes** (kurs 291,50) blev udsendt den 25. april. Regnskabet var lige efter bogen, dvs. som forventet (lovet) af selskabet selv. Alligevel skuffede regnskabet bankernes analytikere. Banker tjener rigtig meget på kurtage ved skiftevis at være negative eller positive og skifte anbefalinger. Deres incitament dér er ikke på linje med investorers interesse. Peder Holk Nielsen, præsident og CEO, udtalte ved regnskabsafslæggelsen: "We're well in line to deliver on our full-year sales growth outlook of 4-6 %, and margins are strong despite a significant currency headwind." Selskabet forventer i øvrigt accelereret vækst fra næste år. Aktien er gået i salg og beholdes, da jeg mener, at casen trods en svag aktiekursudvikling er intakt. Jeg har aktier i Novozymes.

I april øgede en insider (som er nærtstående til bestyrelsesformanden) igen sin position i **TK Development** (kurs 7,07). Denne gang øgedes positionen med 287.000 stk. a i gennemsnit 6,94 kr. Det virker betryggende. Aktiekursen synes at have nået bunden og er begyndt at vende snuden opad. Jeg har aktier i TK Development.

Da jeg mener, at det er støj, skriver jeg ikke om egne eller andres forventninger til regnskaber, der offentliggøres efter vores deadline. Deadline for DF Danske Aktier er den sidste handelsdag i hver måned.

Se aktiernes fordeling på segmenterne hhv. C25-aktier, LargeCap-aktier og SmallMidCap-aktier nederst på side 9.

## Observationslisten

OBS-listen indeholder interessante aktier (sorteret fra A-Z), som lægger an til markante og pludselige 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 dato. Formålet med OBS-listen er at vise læsere med et spekulativt gen og stærke nerver, hvor jeg ser potentielle kursraketter. En stjerne (\*) betyder, at jeg ejer aktier i selskabet.

Ambu\* (2017-0131. 58,90 kr. Aktiekursen er korrigeret for aktiesplit i forholdet 1:5 i januar 2018)

B&O\* (2015-0930. 46,40 kr.)

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

Skako (2017-0331. 73,50 kr.)

Solar (2017-1231. 408,00 kr.)

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. Aktierne på OBS-listen er ikke altid i køb ifølge Dansk Finansservices tekniske analysemodel. Ved indeværende status er **Ambu**, **B&O**, **Skako** og **Solar** i køb ifølge vores analysemodel.

## 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 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 0,71 procent, mens C25-indekset er *faldet* 2,85 procent. Den 1. maj er porteføljen 96 procent investeret (sidst: 97 procent. Faldet skyldes primært udbyttebetalinger). C25-indekset er i salg og ligger dog stadig i en langsigtet, men let svækket stigende trend. Optrenden i C25-indekset skal ikke svækkes ret meget, før vi kan risikere at måtte reducere aktiebeholdningen. Kortsigtede investorer bør allerede nu afluse porteføljen. Læs mere nedenfor. Der er tegn på en styrkelse af de økonomiske indikatorer i Danmark, Tyskland og USA. Udsigt til en mulig handelskrig osv. er nervepirrende. Men Dansk Finansservice anbefaler, at man holder sig i ro. Porteføljen er robust over for eventuelle tilbageslag i markedet, og jeg vurderer, at C25-indekset kan stige 15-20 procent i 2018 (uændret siden den 31. december 2017). På vej mod tinderne vil der sandsynligvis komme nogle hårde, men kortvarige tilbageslag – måske i andet kvartal. Men idet markedet har mistet noget af sit momentum, tændes advarselslampen på kort sigt.

## Investeringskonklusion

På kort sigt: Reducér. På lang sigt: Hold. Sidst: På kort og lang sigt: Hold. På kort sigt betyder en investeringshorisont på under 12 måneder. Idet markedet ser ud til at have mistet noget af sit momentum, anbefales på kort sigt, at man begynder at reducere. Begynd med at reducere i mindre og cykliske selskaber, da investering i disse indebærer størst risiko. Investerer du på lang sigt, dvs. over 12 måneder, er anbefalingen at holde. DF Danske Aktier investerer langsigtet.

**Tema på side 6:** Er der en kæmpe finansiell boble på vej?

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

## Links

Ekspert: *Hold dig til danske aktier*:

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/183189/artikel.html?hl=YToxOntpOjA7c3oxMToiSmVzcGVyIEx1bmQiO30>,  
*H+H* har enormt potentiale efter succesfuld turnaround: <https://www.danskfinansservice.dk/documents/daf/H+H-analyse-Jesper-Lund.pdf>.

*Handelshistorik*: <https://www.danskfinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2017-1130-Handelshistorik.pdf>

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

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/161227/artikel.html?hl=YToyOntpOjA7c3oxOToiRGFuc2sgRmluYW5zc2VydmliZSI7aTozO3M6NToiRGFuc2siO30>,

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

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/155083/artikel.html?hl=YTozOntpOjA7c3oxMToiSmVzcGVyIEx1bmQiO2k6NDtzOjQ6Ikkx1bmQiO2k6NTtzOjY6Ikkplc3BlciI7fQ>,

*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/portefoljen.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>.

*Porteføljesammensætning*: <http://www.danskfinansservice.dk/portefoljesammensætning.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 porteføljeoversigten, hvor vores ejerskab er indikeret med en stjerne (\*).

## Tema: Er der en kæmpe finansiel boble på vej?

Finansielle bobler kan forekomme i stort set alle investerbare aktiver såsom værdipapirer, råvarer, kunst, vin og ejendomme. Bobler kan både være meget vidtspredte (som f.eks. IT-boblen) og mere lokale som f.eks. enorme ejendomsprisstigninger i bestemte byer eller lande. Det lader ikke til, at man kan forhindre bobler i at opstå. Hvorfor kan bobler ikke forhindres? Fordi ikke alle mennesker opfører sig rationelt hele tiden, når de investerer. Menneskets irrationelle handlinger er hovedårsagen til, at prisen på f.eks. bitcoin, IT Factory eller Netflix kan handles op i stratosfæren. Når noget er blevet meget dyrt, begynder folk før eller siden at stille spørgsmålstegn ved den underliggende værdi. Hvis det er svært eller umuligt at se, at den underliggende værdi står i forhold til prisen, går folk i panik og stormer mod redningsbådene (kontanter og guld). Boblen springer, og rigtig mange investorer blankes af.

### Definition på og stemning under en boble

En recession, hvor BNP-væksten aftager, og aktiekurserne falder 10-30 procent, er ikke en boble. Men en boble kan udløse en recession. I de kommende år kan der opstå recessioner med 'pæne' kursfald til følge.

Så hvad er en boble egentlig? En boble er en situation, hvor nyheder om prisstigninger ansporer investorentusiasme i en form for psykologisk epidemi. Det er som en form for smitte fra person til person, som forstærker historier, der måske kan retfærdiggøre prisstigningerne. Dette bringer endnu flere investorer på banen – trods tvivl om de underliggende værdier – som i misundelse over andres succes tiltrækkes til festen gennem stor spænding. Stemningen er mere en form for ønsketænkning end et tegn på vished om underliggende værdier.

Under bobler synes stemningen mere at være generel *uopmærksomhed* over for, at priser også kan falde, end den er en fast tro på, at priser aldrig kan falde. Med andre ord, så *tænker investorerne ikke* på, at priserne kan falde, selvom de adspurgt godt *ved*, at prisfald kan forekomme.

Mon ikke vi alle har hørt om andres enorme avancer på f.eks. IT-aktier, biotek eller kryptovalutaer (bitcoin mv.), hvorpå vi med hovedet under armen har investeret deri uden (seriøs) analyse af de underliggende værdier. Vi gjorde det, fordi vi blev grebet af frygten for at gå glip af chancen for jackpot og af misundelse over andres enorme afkast. Personligt tabte jeg rigtig mange penge, da IT-boblen sprang, og jeg sad tilbage efter festen med en udbrændt cigar i mundvigen. Det var en dyr og lærerig fest. Men jeg kom videre og undgik efterfølgende mærkbare tab under finanskrisen.

Som sædvanlig gælder det, at investeringer, der er baseret på frygt, håb, grådighed og/eller misundelse, er irrationelle og normalt ikke fører til rigdom.

Sidst, men ikke mindst kan man også tale om *omvendte bobler*, hvor pessimisme og negativitet fuldstændig tager overhånd og får visse aktiver til at droppe langt under deres reelle værdier i kortere eller længere perioder.

### Udløsende faktorer

En række faktorer kan udløse bobler. De udløsende faktorer kan både optræde forskudt i tid og på samme tid og forstærke hinanden. Lad os se på de væsentligste faktorer, som *kan* udløse en boble.

#### Strukturelle faktorer

I 1990'erne ændrede internettet verden. Og før da f.eks. jernbanen, telefonen og fjernsynet. Dette er eksempler på strukturelle faktorer. Det er faktorer, der markant ændrer den måde, vi lever på. Der opstår oftest overdreven tiltro til investeringer i faktorer, som forventes at kunne ændre verden. I Storbritannien og USA var der i hhv. 1840'erne og 1880'erne en kæmpe boble i jernbaneaktier. Man kan også sige, at der opstod bobler i visse telefonproducenters aktier omkring årtusindskiftet med crash til følge (f.eks. Nokia og Ericsson). Og vi kender alle IT-boblen, der udsprang af udbredelsen af internettet.

I skrivende stund vurderer jeg, at solenergiteknologi, batteriteknologi (opbevaring af strøm), robotteknologi og blockchain-teknologi (blockchain er defineret her: <https://www2.deloitte.com/ch/en/pages/strategy-operations/articles/blockchain-explained.html>) kan være strukturelle faktorer, som kan udløse lokale eller globale bobler i de kommende tre-syv år.



### Kulturelle faktorer

Kulturelle faktorer såsom nyhedsmedierne (TV og aviser) og troen på en ny æra eller 'ny økonomi' kan være udløsende faktorer. I lande med en fri presse ligger nyhedsmedierne konstant i konkurrence om at fange offentlighedens interesse. Det får dem til at fokusere på nyheder, der har potentiale til at gå viralt via mund-til-øre-metoden og/eller sociale medier. Man ser ofte, at nyhedsmedierne laver debatter og inviterer eksperter til at udtale sig om nogle ekstreme synspunkter, som f.eks. at robotteknologi eller kryptovaluta (og blockchain) vil skabe en helt ny verdensøkonomi med enorm indtjeningsvækst. Vi har alle set, hvordan nyhedsmedier ved at fokusere på positive (eller negative) aspekter ved et selskab (eller en sektor) kan få aktiekursen til at stige (eller falde) en hel del. Derfor kan kraftig mediedækning af et selskab, en sektor, en strukturel faktor, boligmarkedet eller noget helt femte være med til at udløse en boble. Dette sker ved, at nyhedsmedierne kan være med til at ændre offentlighedens måde at vurdere markedet/verden på.

Troen på en 'ny økonomi'. Ankomsten af internettet i 1990'erne fik mange til at tro, at det ville øge væksten, og at internettet indvarslede en 'ny økonomi'. Men når jeg analyserer BNP-væksten i USA og Europa i perioden 1960 til i dag, er der ingen varig væksteffekt af internettets ankomst. Men i de glade internetdage troede mange på dette og investerede vildt i alle mulige og umulige IT-selskaber. Det endte galt med aktiekurserne, men der blev trods alt skabt en masse meget brugbare teknologier. Og de fleste, undertegnede inklusive, vil i dag sige, at internettet ændrede verden. Nye opfindelser er bare ikke lig med højere vækst, stor rigdom eller 'ny økonomi'.

### Psykologiske faktorer

En lang række psykologiske faktorer kan være med til at udløse bobler. Her vil jeg komme ind på psykologiske ankre og flokadfærd, der hører ind under det spændende forskningsområde, man kalder investorpsykologi/adfærdsøkonomi (behavioral finance). Jeg vil ved en senere lejlighed bringe et tema om investorpsykologi.

Psykologiske ankre inden for investering (og køb af andre aktiver) er en pris eller kurs, som vi bevidst eller ubevidst fæstner os ved. En type anker er den næste milepæl eller runde tal for et indeks eller en aktie. En fiksering på nye højere kurser kan være med til at trække en aktie eller markedet op, når der hersker eufori.

En anden type anker består i, at prisen på forskellige aktier målt som f.eks. PE (Price/Earnings) har en tendens til at være forankret i eller følge hinanden. Derfor kan stigende PE inden for en sektor (eller et marked) bidrage til, at investorer handler andre sektorer (eller markeder) op. I Japan så man i 1980'erne, at investorerne mente og accepterede, at PE-værdier på ca. 100 var blevet normalt (eller en ny normal). Men man blev klogere.

Flokadfærd (eller flokmentalitet) kan opstå, fordi mennesker, der regelmæssigt kommunikerer med hinanden, tænker forholdsvis ens. Derudover har forskning vist, at mange mennesker, herunder porteføljemanagers, er parate til at tro på flertallets holdning eller at tro på autoritetens eller eksperteres meninger, selv når disse holdninger eller meninger er i klar modstrid med fakta. Det er svært ikke at købe op i en aktie (eller sektor), når store finanshuse kommer med den ene flotte analyse efter den anden, og alle ens venner allerede er inde i aktien (sektoren). Gennem lang tid har håbefulde investorer væltet sig ind i **Amazon**, der handler med en PE på 244. Det betyder, at det vil tage 244 år at tjene værdien af en aktie hjem! Og folk er vilde med **Netflix**, der handler med en PE på 270. Her er det vist bedst at gå mod strømmen, da guld som bekendt kan købes for dyrt. Jeg har ikke aktier i Amazon eller Netflix.

Dette var en kort belysning af nogle af de væsentligste faktorer, der kan være med til at udløse bobler. Lad os så se på, hvad man skal være på vagt overfor, og hvor vi formentlig står i dag.

### Hvad skal man holde øje med, og hvor er vi i dag?

Man plejer at sige, at "Bull-markedet er født på pessimisme, gror på skepsis, sætter sig på optimisme og dør af eufori". Jævnfør ovenstående findes der allerede strukturelle faktorer, som, hvis de tilsættes kulturelle faktorer og garneres med psykologiske faktorer, kan føre til en eller flere bobler. Er der tegn på eufori?

Tegn på eufori

- Historisk set meget høje kurser og priser på mange aktiver.
- Mange personer, som ellers ikke interesserer sig for og/eller intet ved om investering, begynder at investere.
- Man hører flere og flere historier om nogen, der har lavet særdeles flotte avancer.

- Mange begynder at købe, "før det er for sent", eller "før prisen stiger endnu mere" eller "for at lave en hurtig og sikker gevinst". Her er mere tale om spekulation end om investering. Det så vi på ejendomsmarkedet op til finanskrisen.
- Opturen fortsætter, selvom renter og råvarepriserne er blevet forholdsvis høje (som i 2005-2007).
- Folk fokuserer på muligheder og glemmer at tale om risiko.
- Der tales om "ny økonomi", og at "denne gang er det anderledes".
- Der er vildt gang i salget af luksuskøretøjer og speedbåde og andet, man sagtens kan leve foruden.

Selv meget intelligente og rationelle mennesker kan tage fejl, når de gribes af investorpsykologi og glemmer at tænke rationelt. Mit yndlings eksempel er Peter Straarups uforsigtige udsagn og bankopkøb i sidste årti, mens USA's banker stod i flammer. I en tale i Finanstilsynet den 12. september 2006 sagde Peter Straarup: "I dag er det jo stort set umuligt at køre et pengeinstitut ned, selvom man skulle have lyst til det", citat slut. Og i august 2008: "Det er ikke nogen ny international bankkrise", citat slut. Den 15. september 2008 gik Lehman Brothers konkurs. Dette er en påmindelse om, at det altid er en god idé at smide skyklapperne og tænke sig om en ekstra gang. Jeg har indsat links til Straarup-citaterne nederst på siden.

Spørg dig selv: "Hersker der eufori og tro på uendelig vækst og kæmpe fremskridt?" Jeg vurderer, at investorerne endnu er for fokuserede på risiko til, at markedet kan siges at være ramt af eufori. Eufori opstår, når flertallet af investorerne ignorerer risiko, og man hører mange historier om folk, der er blevet stenrige over det seneste år eller to. Med til euforifasen hører som regel også børsintroduktioner af en hel del selskaber, der endnu ikke formår at tjene penge eller/og nærmest er nystartede foretagender med nye koncepter, der lover enorm vækst. Så vidt jeg kan se, er der allerede godt gang i pudsige børsintroduktioner. Så der kan være ved at opstå eufori.

Når der opstår eufori og en boble, husk da på, at denne fase kan vare flere år. Hvor galt det kommer til at gå, når boblen punkteres, afhænger af, hvor hårdt den bliver pumpet op. Så jo flere af punkterne på listen ovenfor der er opfyldt og ekstreme, des værre bliver efterspillet og kursfaldene. Jeg vurderer (kan læses som 'gætter på'), at der kommer en eller to mindre og lokale bobler, før der opstår en stor og alvorlig boble. Det kan være inden for solenergi, robotteknologi, blockchain eller noget andet.

Jeg vurderer, at den næste kæmpe boble bygges op efter 2023 og brister i perioden 2025 til 2027, hvor aktiemarkedene kan falde med op til 50 procent. Sidst dette skete, var under finansboblen i 2008. Da faldt DF Danske Aktier kun 25 procent. Den næste kæmpe boble vil ret sikkert inkludere en boble i ejendomsmarkedet kloden rundt. Idet ejendomme (jord og bygninger) udgør den væsentligste andel af verdens samlede værdier, skal man passe ekstra på, når eller hvis priserne på jord og ejendomme handles voldsomt op. Noget, der gør høje ejendomspriser ekstra farligt, er, at ejendomme ofte er belånte. Så når vinden vender, kan det blive meget grimt og trække hele den finansielle sektor med ned.

Hvornår skal man sælge ud af sine aktier? Det *ved* jeg ikke. Men historien viser, at DF Danske Aktier har været heldig med at trække følehornene til sig, når det brændte på: <https://www.danskinfinansservice.dk/portfoeljen-Afkast-Aar-For-Aar.htm>.

### Litteratur og links

1. At tænke – hurtigt og langsomt. Daniel Kahneman (2013).
2. Finanskrisen set i et behavioral finance perspektiv. Hovedopgave i HD-studiet i finansiering. Nanna Haven, Copenhagen Business School (2010). <http://studenttheses.cbs.dk/handle/10417/1187>.
3. Investment Psychology Explained. Martin J. Pring (1993).
4. Irrational Exuberance, 3rd edition. Robert J. Shiller (2015).
5. Kriser, krak og kaviar. Lars Tvede (2015).
6. Your Money and Your Brain: How the New Science of Neuroeconomics Can Help Make You Rich. Jason Zweig (2007).

### Peter Straarup-citater:

[https://finansstilsynet.dk/upload/Finanstilsynet/Mediafiles/newdoc/taler\\_artikler/Taler/Tale\\_Peter%20Straarup.pdf](https://finansstilsynet.dk/upload/Finanstilsynet/Mediafiles/newdoc/taler_artikler/Taler/Tale_Peter%20Straarup.pdf)  
<http://nyheder.tv2.dk/nyheder.tv2.dk/nyheder/article.php/id-13772270.html>.



**Porteføljen pr. 1. april 2018.**

Kurser ultimo april er udsendt den 1. 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								456.660				
C25-indekset			1.114,82						1.113,02		-0,16	
Bavarian Nordic (M)*	2016-1231	249,00	188,50	-24%	1.850	348.725	2,6%		169,45	313.483	-10,11	
Brdr. A&O Johs. (S)	2016-1231	336,70	345,00	2%	1.350	465.750	3,4%		318,00	429.300	-7,83	
Chr. Hansen (C)*	2017-1130	567,50	521,00	-8%	1.400	729.400	5,4%		561,20	785.680	7,72	
Coloplast (C)*	2017-1031	562,00	510,60	-9%	1.750	893.550	6,6%		524,00	917.000	2,62	
Columbus (S)*	2016-1231	10,70	14,30	34%	43.000	614.900	4,5%		15,52	667.360	8,53	
DSV (C)	2015-0228	215,40	474,30	120%	2.400	1.138.320	8,4%		490,30	1.176.720	3,37	
FLSmidth (C)*	2016-1114	291,94	388,70	33%	3.300	1.282.710	9,5%		382,40	1.261.920	-1,62	
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.298,00	401%	1.125	1.460.250	10,8%		1.252,00	1.408.500	-3,54	
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	213,40	49%	6.800	1.451.120	10,7%		217,40	1.478.320	1,87	
H+H (S)*	2017-0331	79,60	131,40	65%	7.625	1.001.925	7,4%		131,20	1.000.400	-0,15	
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	297,50	0%	3.000	892.500	6,6%		291,80	875.400	-1,92	
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	312,40	-4%	3.000	937.200	6,9%		291,50	874.500	-6,69	
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1.795,00	104%	700	1.256.500	9,3%		1.864,00	1.304.800	3,84	
RTX (S)*	2017-0331	150,69	162,00	8%	4.000	648.000	4,8%		163,60	654.400	0,99	
TK Development (S)*	2017-0331	9,98	6,90	-31%	60.000	414.000	3,1%		7,07	424.200	2,46	
							= 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						13.534.850	100%		456.660			
Rente (0 % pr. år)									0			
Udbytte	FLSmidth (8,0 kr. pr. aktie), Rockwool (24,10 kr. pr. aktie), Columbus (0,125 kr./aktie)									48.645		
<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		
Ingen												
Kontanter og deres procentdel af porteføljens totale værdi (kr.)								505.305	3,59%			
<b>Værdi i alt ultimo måneden (kr.)</b>								14.077.287				

**Porteføljen pr. 1. maj 2018.**

Kurser ultimo maj udsendes senest den 2. juni.

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								505.305	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
C25-indekset			1.113,02						1.122,00		0,81
Bavarian Nordic (M)*	2016-1231	249,00	169,45	-32%	1.850	313.483	2,3%		177,00	327.450	4,46
Brdr. A&O Johs. (S)	2016-1231	336,70	318,00	-6%	1.350	429.300	3,2%		325,00	438.750	2,20
Chr. Hansen (C)*	2017-1130	567,50	561,20	-1%	1.400	785.680	5,8%		562,00	786.800	0,14
Coloplast (C)*	2017-1031	562,00	524,00	-7%	1.750	917.000	6,8%		530,00	927.500	1,15
Columbus (S)*	2016-1231	10,70	15,52	45%	43.000	667.360	4,9%		16,00	688.000	3,09
DSV (C)	2015-0228	215,40	490,30	128%	2.400	1.176.720	8,7%		495,00	1.188.000	0,96
FLSmidth (C)*	2016-1114	291,94	382,40	31%	3.300	1.261.920	9,3%		391,00	1.290.300	2,25
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.252,00	384%	1.125	1.408.500	10,4%		1.257,00	1.414.125	0,40
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	217,40	52%	6.800	1.478.320	10,9%		222,00	1.509.600	2,12
H+H (S)*	2017-0331	79,60	131,20	65%	7.625	1.000.400	7,4%		133,00	1.014.125	1,37
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	291,80	-2%	3.000	875.400	6,5%		290,00	870.000	-0,62
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	291,50	-11%	3.000	874.500	6,4%		289,00	867.000	-0,86
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1.864,00	111%	700	1.304.800	9,6%		1.875,00	1.312.500	0,59
RTX (S)*	2017-0331	150,69	163,60	9%	4.000	654.400	4,8%		166,00	664.000	1,47
TK Development (S)*	2017-0331	9,98	7,07	-29%	60.000	424.200	3,1%		7,70	462.000	8,91
							= 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	2018	2017	2016	2015	2014	2013
DF Danske Aktier	0,71	21,39	-4,82	44,68	22,15	56,46
C25-indekset *)	-2,85	12,77	-1,87	29,04	17,16	31,98
Performance **)	3,56	8,61	-2,95	15,64	4,99	24,48

**Aktiernes fordeling på segmenter (%)**

C25-aktier	64,7%
Large Cap-aktier *)	9,6%
Small- og Midcap-aktier	25,7%
I alt	100,0%

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

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

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

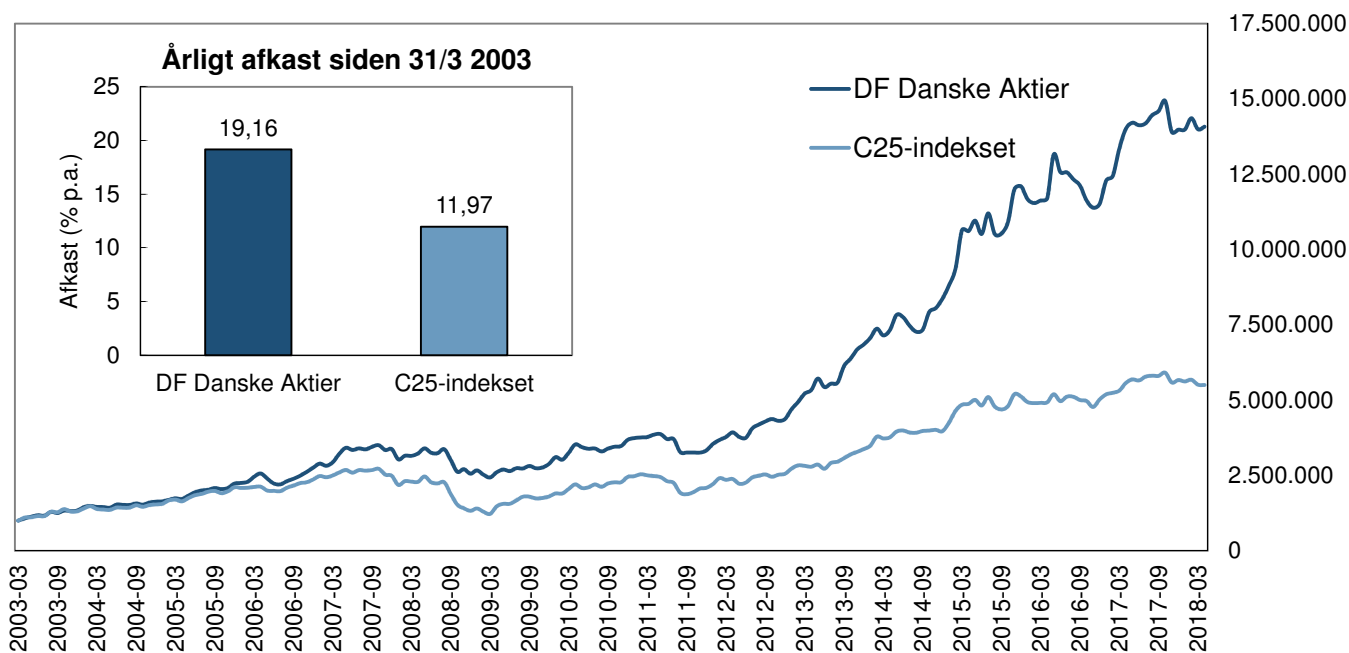
Se alle historiske afkast på næste side ---->

Se [appendikset](#) for at få forklaret alle detaljer i porteføljeoversigten.

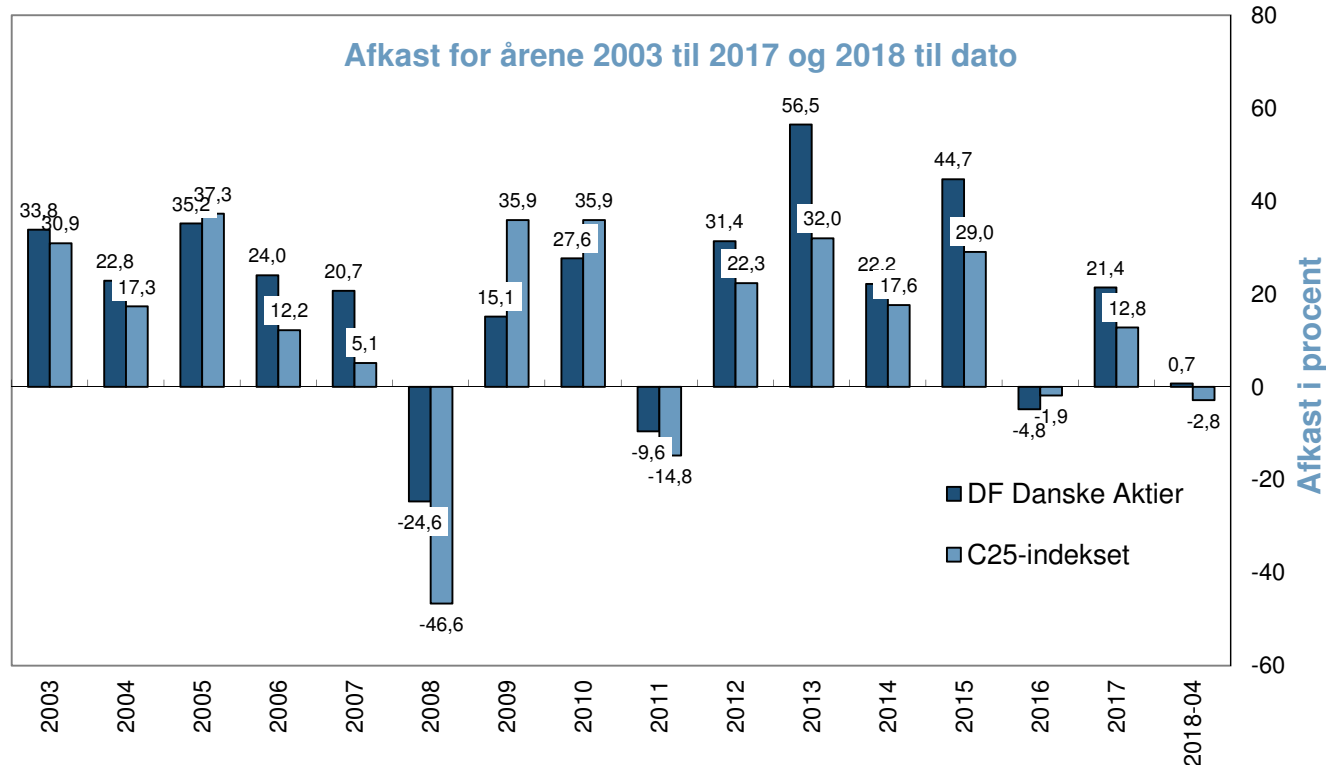
Den uafhængige [revisors påtegning](#) af afkastene:

<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. 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.*

Steen B. Hansen

FSR - danske revisorer

Frederiksgade 34  
8000 Aarhus C

Tel 8620 2700  
Fax 8620 2714

post@steenbhansen.dk  
www.steenbhansen.dk

## 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 – 2017, 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.

**REVISIONSFIRMA STEEN B. HANSEN** 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 (Ethiske 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 2017
- Det månedlige afkast siden start i 2003 til og med 31. december 2017

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 2003-2017 i "DF Danske Aktier" anses for at være i overensstemmelse med det oplyste og de faktiske forhold, herunder et årligt afkast på 19,58%, hvor C25 - indekset i samme periode er steget 12,48% årligt.

Aarhus, den 22. januar 2018

**REVISIONSFIRMA STEEN B. HANSEN**

CVR-nr. 13 79 09 81



Steen B. Hansen  
Registreret revisor  
MNE-nr. 3894