

## 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.danskinfinansservice.dk](http://www.danskinfinansservice.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 2018 været 18,00 procent årligt inkl. udbytter og kurtag. 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.danskinfinansservice.dk](http://www.danskinfinansservice.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@danskinfinansservice.dk](mailto:jesper@danskinfinansservice.dk).

### Ansvarsfraskrivelse

Kursgrafer, aktieanalyser mv. i dette nyhedsbrev og på [www.danskinfinansservice.dk](http://www.danskinfinansservice.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 2019

## Så gik der forår i den, og optrenden i C25-indekset er styrket

*"Investing should be more like watching paint dry or watching grass grow. If you want excitement, take 800 \$ and go to Las Vegas."* Paul Samuelson, amerikansk nobelprisvinder og superinvestor.

### Resumé

I april steg DF Danske Aktier noget mere end C25-indekset. Der er ikke foretaget handler i måneden. Porteføljen er 96,04 procent investeret (sidst 96,07 procent). I måneden steg porteføljen 3,50 procent, mens C25-indekset steg 2,39 procent. I år er DF Danske Aktier steget 13,15 procent, mens C25-indekset er steget 15,56 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 stadigvæk, at handelskrigen og politisk ustabilitet kan føre til en recession. Aktiemarkedet er præget af usikkerhed, hvorfor ekstra omtanke og forsigtighed tilrådes.

C25-indekset, der gik i køb i februar 2019, ligger i en langsigtet svagt stigende trend. En trend, som let kan blive klart stigende, hvis aktierne fortsætter de gode takter. De to foranstående sætninger er 'opjustering' siden sidst. Mit hovedscenarium er, uændret siden 31. december 2018, at C25-indekset kan stige ekstremt i 2019.

### Investeringskonklusion

På kort sigt: Hold. På lang sigt: Hold. Sidst: På kort sigt: Hold. På lang sigt: Hold. På kort sigt betyder en investeringshorisont på under 12 måneder. DF Danske Aktier investerer langsigtet. Læs hele konklusionen på side 5.

**Tema:** Investeringsgraden. Læs om, hvordan investeringsgraden (aktieandelen) skrues op og ned (side 7).

### Det danske aktiemarked og makro

C25-indekset, der gik i køb i februar 2019, ligger i en stigende langsigtet trend (på nogle års sigt). Den stigende trend har vundet styrke på det seneste, og den kortsigtede trend (måneder) bliver mere og mere robust.

Jeg bryder mig generelt ikke om kortsigtede statistikker, da de kan være upræcise. Men her er en undtagelse. Det ser ud til, at danskerne bliver mere og mere velhavende og spenderer flere og flere penge på 'unødvendig luksus' – i dette tilfælde på sommerhuse. På boligsiden.dk kan man nemlig læse, at der i årets første to måneder blev solgt i alt 1.100 sommerhuse, og det er den største omsætning for januar og februar i statistikkens historie (siden 2011). Hen imod konjunkturtoppen i 2007 var der også livlig gang i sommerhussalget såvel som i helårsboligsalget. Lokalt kan der være tale om prisbobler. En stor omsætning af ejendomme til høje priser kan tages som en 'early warning' om, at konjunkturerne sandsynligvis er ved at toppe. Læs mere om bobler i aprilnummeret 2018 (side 6): 'Er der en kæmpe finansiel boble på vej?', <https://www.danskfinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2018-0430.pdf>.

Et andet eksempel på, at det går rigtig godt, og at økonomien inden for visse områder formentlig nærmer sig toppen, kommer fra Dansk Metal. Dansk Metal oplyste for nylig, at ledigheden blandt metalarbejdere er nede under to procent i 30 af landets 98 kommuner. I 2017 var det kun tilfældet i 17 af kommunerne. Det lyder voldsomt, men der er endnu ingen metaltræthed (læs: alvorlig løninflation) at spore.

Nedenfor bruges ordene 'samlet set'. Med 'samlet set' mener jeg 'baseret på ovenstående samt de faktorer, jeg løbende holder øje med'. Jeg følger med i alt for mange faktorer til at kunne medbringe eller sammenfatte dem alle i nyhedsbrevet. Her kan du se, hvilke faktorer jeg løbende holder øje med, som er med til at give mig det forkromede overblik: <https://www.danskfinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2017-0630.pdf> (side 6 i den PDF, der er linket til).

Samlet set viser data, at den langsigtede optrend i de fleste økonomiske indikatorer fortsat favoriserer økonomisk vækst. Læs mere om økonomiske konjunkturer og økonomiske indikatorer i 'Aktionæren': [http://www.danskfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren\\_2013\\_11.pdf](http://www.danskfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren_2013_11.pdf).

Jeg vurderer, at **Danmark, Norge, Sverige, Finland og Tyskland** befinder sig sent i et økonomisk opsving. Resten af Europa ligger tidligt eller midt i et økonomisk opsving. USA nærmer sig formentlig slutningen af det økonomiske opsving, der som minimum bør kunne vare til og med 2019. Europas økonomi 'lagger' USA's med typisk ca. 6-9 måneder.

### Porteføljestatus for Dansk Finansservice Danske Aktier

Porteføljens månedsafkast blev 3,50 procent. I år er DF Danske Aktier steget 13,15 procent, mens C25-indekset er steget 15,56 procent. I måneden steg Rockwool 14,05 procent, H+H 12,51 procent, og Tryg 11,39 procent. Månedens 'tabere' var Novo Nordisk (÷6,57 procent), Genmab (÷4,33 procent) og Coloplast (÷1,64 procent). Afkastene på de tre mest stigende og faldende aktier er ekskl. udbytter. Bemærk, at nogle af den ene måneds vindere/tabere ofte optræder blandt næste måneds tabere/vindere. Se afkastene i tabel 1 nedenfor, og se alle porteføljededtaljer fra side 9. På både kort og lang sigt er afkastet tilfredsstillende.

Tabel 1. Afkaststatistik

Portefølje og indeks	Slutværdier	Månedsafkast i pct.	Afkast i år i pct.	Afkast i 2018 i pct.	Årligt afkast i pct.	Årlig risiko i pct.
DF Danske Aktier	15.338.349 kr.	3,50 %	13,15 %	÷3,02 %	18,50 %	15,17 %
C25-indekset	1.149,69	2,39 %	15,56 %	÷13,16 %	11,41 %	17,34 %
Forskel (procentpoint)		1,11 %	÷2,41 %	10,14 %	7,09 %	

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 5. Porteføljens startværdi den 31. marts 2003 var 1.000.000 kr. Afkastet i perioden 2003-2018 er revideret. Se revisorerklæring her: <http://www.danskinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklæring-DF-Danske-Aktier.pdf>.

Siden begyndelsen i 2003 er DF Danske Aktier årligt steget 7,09 procentpoint mere end aktiemarkedet.

### Månedens handler i og kommentarer til DF Danske Aktier

Jeg er godt tilfreds med porteføljens sammensætning og risikoprofil. Ingen handler er foretaget.

Solgt: ingen

Reduceret: ingen

Købt: ingen

Akkumuleret: ingen.

**Tryg** (kurs 203,40) aflagde den 10. april et rigtig fint første kvartal med stærk fremgang, der var drevet af integrationen af Alka i kvartalet samt positiv udvikling i kerneforretningen. Det kvartalsmæssige udbytte øges med en femøre til 1,70 kr. pr. aktie. Jeg har aktier i Tryg.

**GN Store Nord** (kurs 340,70) tordnede den 12. april op oven på en opjustering af helårsvæksten i selskabets Audio-division efter et overraskende godt første kvartal. Selskabet ser nu en organisk vækst (dvs. før eventuelle virksomhedsopkøb) på mere end 19 procent i Audio, hvor det tidligere hed mere end 15 procent. Lønsmoheden forventes også at ekspandere. Når man opjusterer allerede efter Q1, skal man være meget sikker på at nå i mål. Derfor kan det være, at det faktisk går endnu bedre, end GN officielt tør udmelde. GN steg 10,26 procent i april og er den største position i DF Danske Aktier-porteføljen. Medgang og modgang kan derfor influere forholdsvis meget på porteføljeafkastet. Jeg vurderer, at medgang er mest sandsynlig. Jeg beholder mine aktier i GN.

**Novozymes** (kurs 310,20) aflagde den 24. april regnskab for første kvartal med overskriften 'Full-year earnings outlook maintained after early-April upgrade'. Bemærk ordet 'maintain'. Selskabet fremhæver også: "The floods in the Midwest have made it tougher for our customers. With the problems continuing into April, it will be difficult to reach the top end of the guided organic sales growth range, and we adjust our outlook to 3-5 %." Tidligere hed deres outlook 3-6 procent omsætningsvækst. Justeringen af deres outlook på omsætningen er det, nogle kalder en

nedpræcisering, en indsnævring eller en nedjustering af forventningerne. Bemærk, at de fastholder forventningerne til profitabilitet. På regnskabsdagen faldt aktien 2,5 procent. Nogle dage falder eller stiger Novozymes mere end 2,5 procent *uden* nyheder. Aktien steg 1,37 procent i april. Novozymes sælger teknologi og services, der understøtter et bedre og renere miljø. Det er det, alle skriger på, og det er vand på hele klimamøllen. Midlertidigt pres på omsætningsvæksten er bump på vejen op. Jeg beholder mine aktier i Novozymes.

**TK Development** (kurs 4,42) har skiftet navn til Agat Ejendomme. Man er ved at implementere en ny strategi med opbygning af et ejendomsselskab med en stærk developerkompetence. Der vil indtil videre være tre forretningsområder i form af en ejendomsportefølje, en developervirksomhed og ophørende restaktiviteter. Jeg giver selskabet endnu en chance, vel vidende at risikoen er stor. Jeg har også selv en lille position i TK Development.

Flere af porteføljeselskaberne (såsom Coloplast, GN Store Nord, Novo Nordisk og Ørsted) aflægger kvartalsregnskaber lige efter den 30. april. Jeg laver ikke forudsigelser på kort sigt. Men jeg udsender ekstramail(s), *hvis* dette skulle blive nødvendigt efter regnskabsaflæggelserne.

Se alle detaljer, herunder porteføljevægtene, i porteføljeoversigten fra side 9 og i det vedlagte Excel-regneark. Se desuden aktiernes fordeling på segmenterne hhv. C25-aktier, LargeCap-aktier og SmallMidCap-aktier nederst på side 9. En stjerne (\*) ud for en aktie i porteføljeoversigten betyder, at jeg selv ejer aktien, omend ikke nødvendigvis med samme vægt som i modelporteføljen.

Jeg har investeret nogle mio. kr. i de samme aktier som i DF Danske Aktier-porteføljen. Mine aktieinvesteringer ligger primært i frie midler og pension, altså *ikke* i Dansk Finansservice ApS. Bl.a. derfor er der ingen sammenhæng mellem afkastet i DF Danske Aktier og resultaterne samt egenkapitalen i Dansk Finansservice.

### Observationslisten

OBS-listen indeholder interessante aktier (sorteret fra A til Z), som lægger an til markante og pludselige kursstigninger. OBS-listen er ændret siden sidst. I listen vises selskabets navn, 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 bud på kursraketter. En stjerne (\*) betyder, at jeg ejer aktier i selskabet.

ALK (2018-0630. 1.066,00 kr.)

Ambu\* (2017-0131. 58,90 kr.)

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

Veloxis Pharmaceuticals\* (2018-1031. 1,38 kr.)

Vestjysk Bank\* (2019-0430. 3,25 kr.)

**Vestjysk Bank** (kurs 3,25). Vestjysk Bank (VB) blev efter finanskrisen ramt af gigantiske tab på deres alt for store engagement inden for især landbrug. Det ser nu ud til, at banken er kommet ud fra intensivafdelingen efter at have svævet i tomrummet mellem liv og død i årevis. Aktieudvidelser har været nødvendige for at holde liv i banken. Jeg ser en betydelig upside (> 100 procent) i aktien, bl.a. fordi det forekommer sandsynligt, at VB en 'skønne dag' sluges af en større spiller. Jeg har givet 2,00 kr. pr. VB-aktie, som jeg beholder.

Aktierne på OBS-listen er ikke altid i køb ifølge Dansk Finansservices tekniske analysemodel. Dags dato er **ALK**, **Ambu**, **Veloxis** og **Vestjysk Bank** i køb. At et selskab er optaget 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/mavefølelse godt blive meget interessant.

### 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 *meget* 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 13,15 procent, mens C25-indekset er steget 15,56 procent. I dag er porteføljen 96,04 procent investeret (sidst: 96,07 procent). C25-indekset er i køb og ligger i en langsigtet, men forholdsvis svagt stigende trend. Optrenden i C25-indekset er skrøbelig, men er på det seneste væsentlig styrket. De økonomiske indikatorer i Danmark, Europa og USA tyder ikke på en nært forestående recession og dermed fald i aktiekurser. Dansk Finansservice anbefaler, at man fastholder en stor aktieandel i de defensive sektorer. Porteføljen er robust over for eventuelle tilbageslag i markedet og forberedt på det modsatte. Jeg vurderer, at C25-indekset på et eller andet tidspunkt i 2019 kan teste et plus på 20-30 procent (uændret vurdering siden 31. december 2018).

## Investeringskonklusion

På kort sigt: Hold. På lang sigt: Hold. Sidst: På kort sigt: Hold. På lang sigt: Hold. På kort sigt betyder en investeringshorisont på under 12 måneder. DF Danske Aktier investerer langsigtet.

Læs straks temaartiklen på side 7: Investeringsgraden.

## 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 procents sandsynlighed ligge i intervallet fra 5 procent ( $20 \div 15$ ) 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

**Handelshistorik:** <https://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2019-0131-Handelshistorik.pdf>

**Forberedelsen til den næste recession begynder allerede nu** i Børsen den 25. juli 2018:

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/203568/artikel.html?hl=YToyOntpOjA7czoxOToiRGFuc2sgRmluYW5zc2VydmljZSI7aTozO3M6NToiRGFuc2siO30>

Ekspert: **Hold dig til danske aktier** i Børsen den 31. oktober 2017:

<https://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/183189/artikel.html?hl=YToxOntpOjA7czoxMToiSmVzcGVyIEx1bmQiO30>

**H+H har enormt potentiale efter succesfuld turnaround:** <https://www.danskinfinansservice.dk/documents/daf/H+H-analyse-Jesper-Lund.pdf>

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

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/161227/artikel.html?hl=YToyOntpOjA7czoxOToiRGFuc2sgRmluYW5zc2VydmljZSI7aTozO3M6NToiRGFuc2siO30>

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

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/155083/artikel.html?hl=YTozOntpOjA7czoxMToiSmVzcGVyIEx1bmQiO2k6NTt0jY6lkplc3Blcil7fQ>

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

**Porteføljeafkast og -risiko:** <https://www.danskinfinansservice.dk/portefoeljen.htm>

Jespers artikel om **børsintroduktioner** i Børsen: [www.danskinfinansservice.dk/artikler.htm](http://www.danskinfinansservice.dk/artikler.htm) (nr. 34 til 36).

**Analysemetoder:** <http://www.danskinfinansservice.dk/analysemetoder.htm>

**Porteføljesammensætning:** <http://www.danskfinansservice.dk/portfoeljesammensaetning.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: Investeringsgraden

**Den procentdel af porteføljen, som ikke er kontanter, kaldes for investeringsgraden. Giver det mening at skrue op og ned for investeringsgraden?**

I nyhedsbrevets konklusion oplyser jeg, hvor mange procent af porteføljen der er investeret. Denne procentdel kaldes for investeringsgraden. I denne temaartikel vil jeg uddybe dette begreb og vise, hvordan investeringsgraden har varieret over tid. Alle data og grafer i artiklen er opdateret frem til og med den 30. april 2019. Siden porteføljens opstart den 31. marts 2003 har investeringsgraden varieret mellem 33,7 og 99,6 procent og i gennemsnit ligget på 91,27 procent.

### Hvorfor varierer investeringsgraden?

I en dynamisk og omskiftelig verden skal man forsøge at tilpasse sig omstændighederne. For porteføljen betyder det naturligvis, at der købes og sælges aktier, når dette er nødvendigt og tilrådeligt. Men ikke nok med det. Idet en del af Dansk Finansservices investeringsfilosofi går ud på at beskytte formuen, vil aktieandelen blive nedbragt i særligt usikre tider. Nedbringelsen af aktieandelen er ikke mekanisk, men sker ved at fravælge næsten alle de aktier, som ikke ligger i en stigende trend.

Kunne man så ikke bare skalere op i stigende aktier, hvis sådanne findes? I særligt urolige tider er investeringsrisikoen normalt for stor til dette. Hvorfor ikke gå helt ud af markedet? I meget urolige tider er investeringsrisikoen normalt for stor til dette. Altså samme svar. Husk på, at risiko går begge veje. Dvs. at man kan tabe penge såvel som gå glip af gevinster. Efter store kursfald ser man ofte meget store kursstigninger.

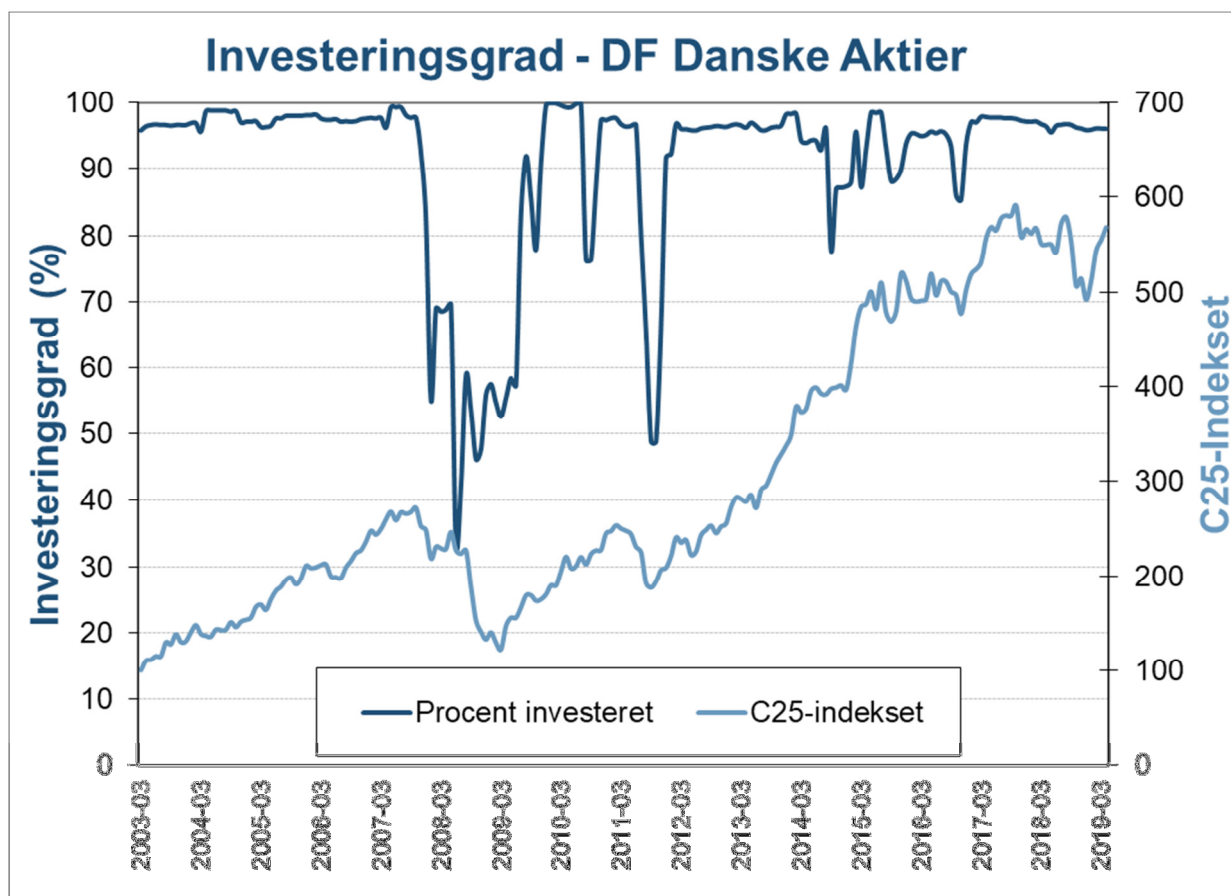
Det er min erfaring, dvs. ikke noget jeg tror eller synes, at det ikke kan betale sig at eksperimentere med hverken at være 100 procent eller nul procent investeret i urolige tider. Personligt har jeg ikke været helt ude af aktiemarkedet siden porteføljens opstart – eller siden jeg købte min første aktie i 1984, for penge jeg tjente på at gå med Jylland-Posten.

### Investeringsgraden siden starten i 2003 – virker strategien om at skalere op og ned?

Dansk Finansservices investeringsmetode forsøger at holde investorer inde i aktiemarkedet, når dette er stigende, og ude, når det er faldende.

I det store bull-marked fra 2003 til 2007 lå investeringsgraden i gennemsnit på 97 procent, og porteføljen overperformede markedet med en bred margin. I kalenderåret 2008, hvor den laveste investeringsgrad nogensinde optrådte (se ovenfor), var den gennemsnitlige investeringsgrad 56 procent. I det urolige efterår 2011 (august til november) var den gennemsnitlige investeringsgrad 57 procent. I begge de nævnte perioder med faldende aktiekurser overperformede porteføljen markedet markant. Dette er meget vigtigt. For de situationer, hvor investorer for alvor føler sig pressede mentalt, er når markedet falder, men deres portefølje falder *endnu mere*. Denne smerte er større, end glæden ved at ligge foran et stigende marked. Dette bevises af Daniel Kahneman i den fantastiske bog "Thinking Fast, and Slow" fra 2011. Daniel Kahneman viser i øvrigt, at de fleste investorer lader sig styre af følelser (i stedet for strategi) og derfor underperformer markedet. Daniel Kahneman vandt nobelprisen i økonomi i 2002.

I nedenstående figur vises investeringsgraden siden 2003 for DF Danske Aktier-porteføljen.



**Figur 1.** På den venstre y-akse vises investeringsgraden i DF Danske Aktier-porteføljen (mørkeblå). Den højre y-akse viser porteføljens benchmark, C25-indekset. C25-indekset er sat til kurs 100 ved porteføljeopstart. At sætte en værdi til 100 kaldes at indekse til 100. På den måde kan man lettere se hvad 100 kr. er blevet til (569 kr.) siden start. Siden start er C25-indekset knap seksdoblet. I samme periode er DF Danske Aktier-porteføljen mere end 15-doblet (ikke vist i figuren, men se porteføljeoversigten på side 9).

**Konklusion**

Siden 2003 har DF Danske Aktier-porteføljens afkast været 18,50 procent årligt, mens aktiemarkedet er steget 11,41 procent årligt. Data tyder derfor på, at det er muligt at øge afkastet ved at vægte op og ned i aktier afhængigt af trenden i aktiemarkedet.

Ovenstående er ingen garanti for fremtidige afkast, der kan blive større eller mindre end historiske afkast. Investering i aktier kan medføre *totalt* og *permanent* tab af kapital.

**Links**

- Analysemetoder: <https://www.danskinansservice.dk/analysemetoder.htm>
- Porteføljens sammensætning: <https://www.danskinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm>
- Handelshistorik: <https://www.danskinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2019-0131-Handelshistorik.pdf>



**Porteføljen pr. 1. april 2019**

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								581.927			
C25-indekset			1.122,87						1.149,69		2,39
Bavarian Nordic (M)*	2016-1231	249,00	138,70	-44%	1.850	256.595	1,8%		139,55	258.168	0,61
Chr. Hansen (C)*	2019-0331	583,73	674,60	16%	1.650	1.113.090	7,8%		679,00	1.120.350	0,65
Coloplast (C)*	2018-1130	570,33	730,20	28%	2.000	1.460.400	10,3%		718,20	1.436.400	-1,64
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.155,00	346%	1.125	1.299.375	9,1%		1.105,00	1.243.125	-4,33
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	309,00	116%	6.800	2.101.200	14,8%		340,70	2.316.760	10,26
H+H (S)*	2017-0331	67,10	98,30	47%	8.895	874.379	6,1%		110,60	983.787	12,51
NNIT (M)*	2018-1031	186,00	171,60	-8%	3.900	669.240	4,7%		175,40	684.060	2,21
Novo Nordisk (C)*	2019-0331	305,69	348,40	14%	3.500	1.219.400	8,6%		325,50	1.139.250	-6,57
Novozymes (C)*	2019-0331	323,57	306,00	-5%	3.500	1.071.000	7,5%		310,20	1.085.700	1,37
Rockwool B (C)*	2015-0430	882,00	1.559,00	77%	570	888.630	6,2%		1.778,00	1.013.460	14,05
SimCorp (C)*	2019-0331	642,50	642,50	0%	1.400	899.500	6,3%		652,50	913.500	1,56
TK Development (S)*	2017-0331	9,98	3,98	-60%	60.000	238.800	1,7%		4,42	265.200	11,06
Tryg (C)*	2018-1130	164,00	182,60	11%	5.400	986.040	6,9%		203,40	1.098.360	11,39
Ørsted (C)*	2019-0331	438,75	504,40	15%	2.300	1.160.120	8,1%		509,60	1.172.080	1,03
							=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						14.237.769	100%		581.927		
Rente (0 % pr. år)									0		
Udbytte fra: Rockwool (29,9 kr.) og Tryg (1,70 kr.)									26.223		
<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 handler foretaget											
Kontanter og deres procentdel af porteføljens totale værdi (kr.)									608.150	3,96%	
<b>Værdi i alt ultimo måneden (kr.)</b>									15.338.349		

**Porteføljen pr. 1. maj 2019**

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								608.150	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
C25-indekset			1.149,69						1.174,00		2,11
Bavarian Nordic (M)*	2016-1231	249,00	139,55	-44%	1.850	258.168	1,8%		149,00	275.650	6,77
Chr. Hansen (C)*	2019-0331	583,73	679,00	16%	1.650	1.120.350	7,6%		681,00	1.123.650	0,29
Coloplast (C)*	2018-1130	570,33	718,20	26%	2.000	1.436.400	9,8%		721,00	1.442.000	0,39
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.105,00	327%	1.125	1.243.125	8,4%		1.175,00	1.321.875	6,33
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	340,70	138%	6.800	2.316.760	15,7%		351,00	2.386.800	3,02
H+H (S)*	2017-0331	67,10	110,60	65%	8.895	983.787	6,7%		114,00	1.014.030	3,07
NNIT (M)*	2018-1031	186,00	175,40	-6%	3.900	684.060	4,6%		177,00	690.300	0,91
Novo Nordisk (C)*	2019-0331	305,69	325,50	6%	3.500	1.139.250	7,7%		333,00	1.165.500	2,30
Novozymes (C)*	2019-0331	323,57	310,20	-4%	3.500	1.085.700	7,4%		320,00	1.120.000	3,16
Rockwool B (C)*	2015-0430	882,00	1.778,00	102%	570	1.013.460	6,9%		1.805,00	1.028.850	1,52
SimCorp (C)*	2019-0331	642,50	652,50	2%	1.400	913.500	6,2%		666,00	932.400	2,07
TK Development (S)*	2017-0331	9,98	4,42	-56%	60.000	265.200	1,8%		4,45	267.000	0,68
Tryg (C)*	2018-1130	164,00	203,40	24%	5.400	1.098.360	7,5%		208,00	1.123.200	2,26
Ørsted (C)*	2019-0331	438,75	509,60	16%	2.300	1.172.080	8,0%		520,00	1.196.000	2,04
							=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**

Ar	2019	2018	2017	2016	2015	2014
DF Danske Aktier	13,15	-3,02	21,39	-4,82	44,68	22,15
C25-indekset *)	15,56	-13,16	12,77	-1,87	29,04	17,16
Performance **)	-2,40	10,14	8,61	-2,95	15,64	4,99

**Aktiernes fordeling på segmenter (%)**

C25-aktier	85,1%
Large Cap-aktier *)	0,0%
Small- og Midcap-aktier	14,9%
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.

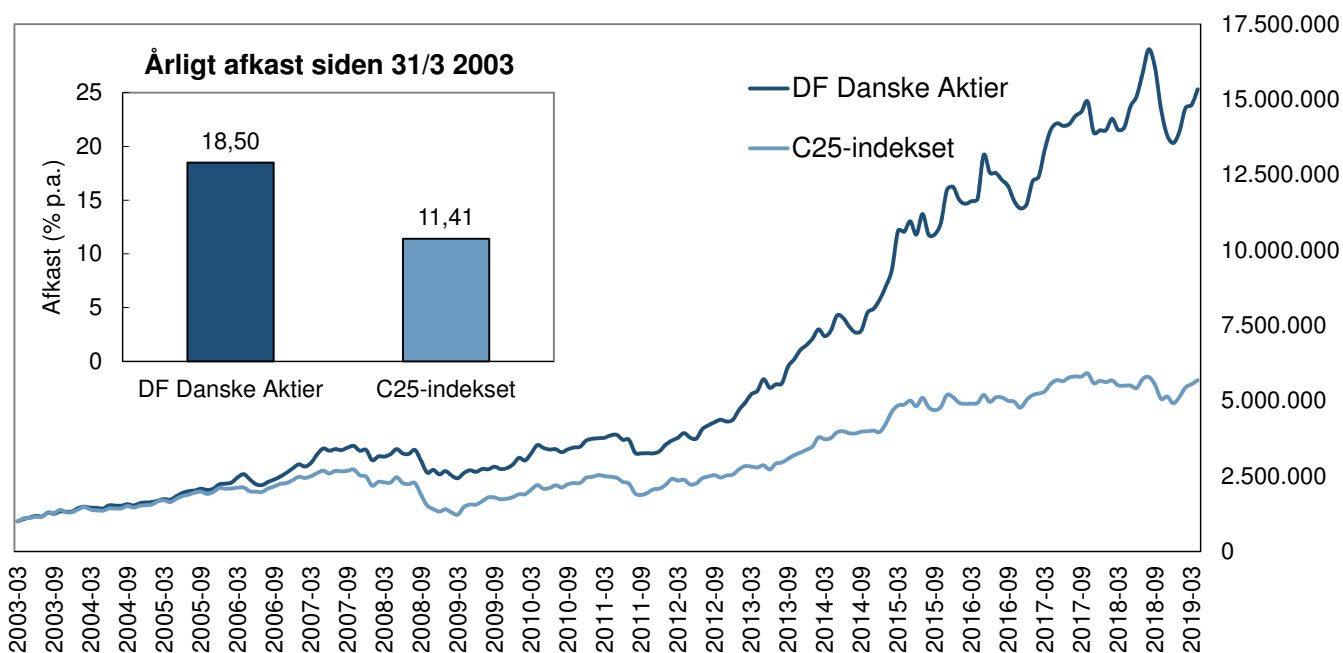
\*\*) Performance måles i procentpoint. Et positivt tal betyder at DF Danske Aktier har klaret sig bedre end sit benchmark.

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

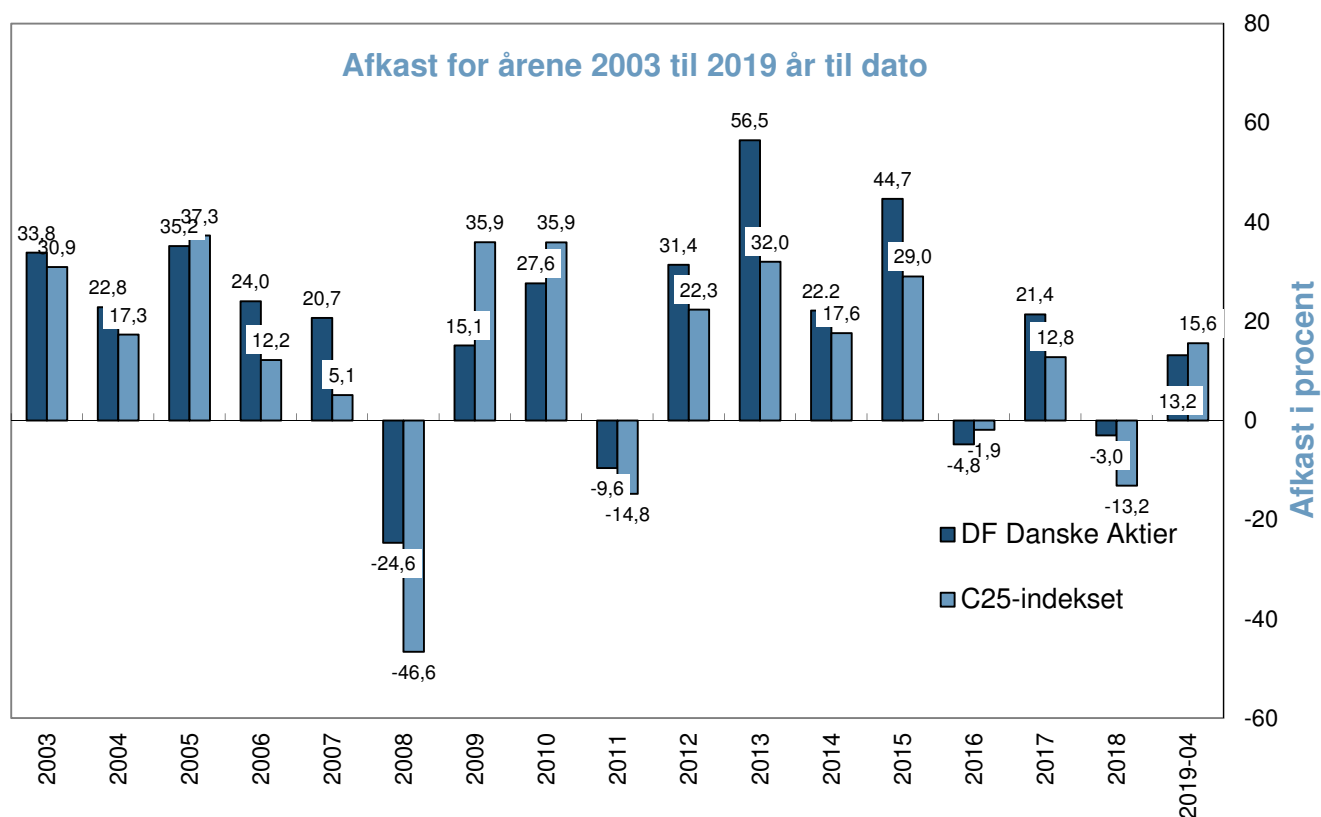
Se [appendikset](#) for at få forklaret alle detaljer i porteføljeverisiteten.

Se den uafhængige [revisors påtegning](#) af afkastene her: <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. C25-indekset er et cap'et indeks. 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.*

## 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 – 2018, 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.

**RevisorHuset godkendte revisorer a/s** 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 (Etiske 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 2018
- Det månedlige afkast siden start i 2003 til og med 31. december 2018

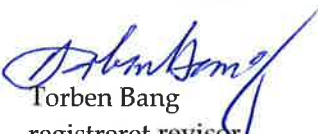
Vi har taget stilling til den af ledelsen anvendte praksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet. Vi har vurderet den samlede præsentation af "DF Danske Aktier". Vi har endvidere verificeret det årlige afkast for "DF Danske Aktiers" benchmark, (2003-2016, C20-indekset, fra 2017, C25-indekset).

**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 2003-2018 i "DF Danske Aktier" anses for at være i overensstemmelse med det oplyste og de faktiske forhold, herunder et årligt afkast på 18,00%, hvor C25 - indekset i samme periode er steget 10,65% årligt.

Risskov, den 26. februar 2019

**RevisorHuset**  
godkendte revisorer a/s  
CVR-nr.: 26593093



Torben Bang  
registreret revisor  
mne15370