

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.

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 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.

Ansvarsfraskrivelse

Kursgrafer, aktieanalyser mv. i dette nyhedsbrev og på 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. september 2019

Op til to års yderligere kursstigninger er en mulighed

"Jeg kan rigtig godt lide din investeringsstil samt holdning til ikke at være for grådig så sent i konjunktoren, og dermed beskytte kapitalen med mere defensive aktier pt. M.v.h. Lars." E-mail fra abonnent den 23. september 2019.

Resumé

I september steg DF Danske Aktier 0,10 procent, mens C25-indekset steg 0,70 procent. Der er ikke foretaget handler i måneden. Porteføljen er 96,43 procent investeret (sidst 96,43 procent). I år er DF Danske Aktier steget 11,57 procent, mens C25-indekset er steget 14,75 procent. Se alle afkast i tabel 1 nedenfor og i porteføljeoversigten fra side 10. Min analyse af makroøkonomiske data tyder på, at realøkonomien fortsætter fremgangen og at aktiemarkedet kan toppe indenfor to år. Jeg vurderer, at handelskrigen og politisk ustabilitet kan føre til nedgang i væksten eller på sigt til en decideret, men ikke dyb, 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 snart skal styrkes yderligere, hvis aktierne skal opfylde mit hovedscenarium. Dette hovedscenarium er, uændret siden 31. december 2018, at C25-indekset kan stige ekstremt i 2019.

Investeringskonklusion

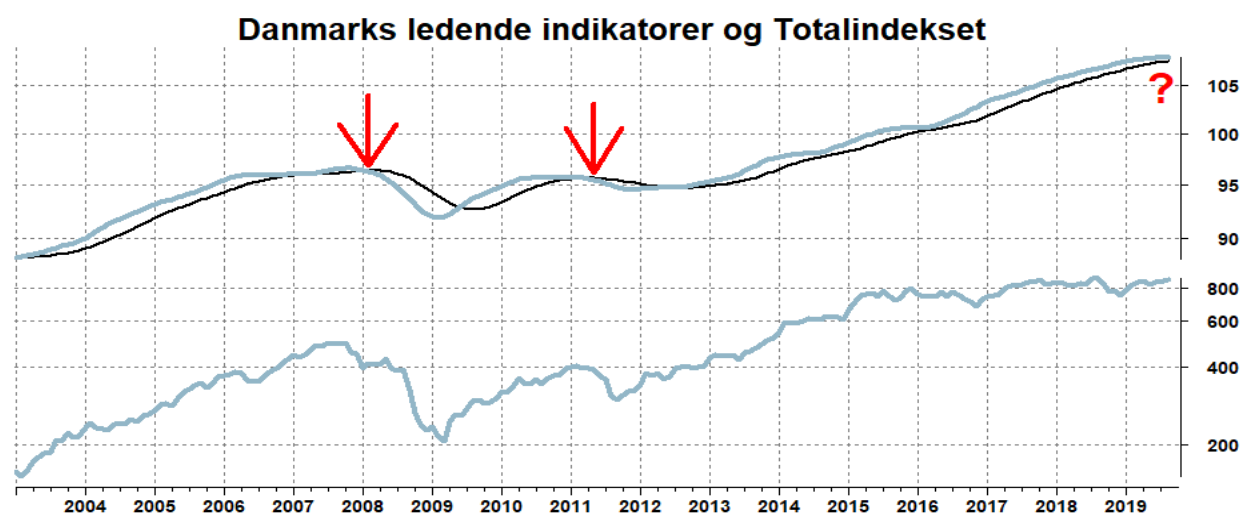
På kort sigt: Hold. På lang sigt: Hold. Sidst: På kort sigt: Hold. På lang sigt: Hold. På kort sigt betyder en investeringshorisont på under 12 måneder. DF Danske Aktier investerer langsigtet. Læs hele konklusionen på side 5.

Tema: Hvor giftige er kriser og recessioner for dit afkast - og hvordan skal du agere? Side 8.

Det danske aktiemarked og makro

C25-indekset, der gik i køb i februar 2019, ligger i en stigende langsigtet trend (mere end 12 måneder). Den stigende trend har vundet lidt styrke på det seneste, og det samme har den kortsigtede trend (få måneder).

Makroøkonomi bevæger sig langsomt. Derfor ændrer forholdene sig ikke nødvendigvis mærkbart fra måned til måned eller sågar fra kvartal til kvartal. Derfor skal du veje hvert ord (især) i dette afsnit på en guldvægt, da eventuelle ændringer i min vurdering af makroøkonomien normalt er marginale fra måned til måned. Det vigtige for dig er, om der er ændringer, og hvorvidt sådanne kalder på porteføljeomlægninger. I skrivende stund er der ingen klare tegn på en markant svækkelse af indekset over Danmarks ledende indikatorer – se figur 1.



Figur 1. Øverst vises indekset over Danmarks ledende indikatorer (blå) og 12 måneders glidende gennemsnit (sort). Når det glidende gennemsnit ligger lidt over indekset og er faldende (røde pile), svækkes indekset markant. I situationer, hvor indekset har været markant svækket, er aktiemarkedet faldet markant. Nederst i figuren vises Københavns Fondsbørs' Totalindeks. Som det tydeligt ses, er det som regel en god idé at eje aktier, når indekset ligger oven over sit glidende gennemsnit. Dansk Finansservice Danske Aktier ligger næste hele tiden over 95 procent investeret i sådanne perioder.

Den opmærksomme figur-læser vil bemærke, at der kan gå en del tid, dvs. et-to år, fra de ledende indikatorer kører sidelæns, til aktiemarkedet falder markant. I september 2019 har jeg sat et spørgsmålstegn (længst til højre i figur 1). Det betyder, at man ikke med sikkerhed kan sige, om eller hvornår den aftagende tendens i de ledende indikatorer afløses af et fald i disse. Hvis historien gentager sig, kan der gå et-to år med stigende aktiekurser, før de ledende indikatorer svækkes markant og betydelige kursfald sætter ind. Læs også temaet på side 8.

Nedenfor bruges ordene 'samlet set'. Med 'samlet set' mener jeg 'baseret på de faktorer, jeg løbende holder øje med'. Jeg analyserer løbende mange flere data end der kan medbringes eller sammenfattes 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-fil, som her 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.

Jeg vurderer, at **Danmark, Norge, Sverige, Finland og Tyskland** befinder sig sent i et økonomisk opsving. Resten af Europa ligger formentlig midt i et økonomisk opsving. USA nærmer sig sandsynligvis slutningen af det økonomiske opsving, der som minimum bør kunne vare til og med 2020 – dette har jeg den 31. august 2019 'opjusteret' fra ordlyden "til og med 2019". Europas økonomi 'lagger' USA's med typisk ca. 6-9 måneder. Jer, der har været investorer i 10+ år ved, at der i de kommende måneder kan forekomme et eller flere pludselige aktiemarkedsdyk på 10-15 procent med et lige så pludseligt rebound (en efterfølgende opadrettet kursbevægelse).

Porteføljestatus for Dansk Finansservice Danske Aktier

Porteføljens månedsafkast blev 0,10 procent. I år er DF Danske Aktier steget 11,57 procent, mens C25-indekset er steget 14,75 procent. I måneden steg **Agat Ejendomme** 14,37 procent, **Rockwool B** 3,55 procent, og **Bavarian Nordic** 3,51 procent. Månedens 'tabere' var **SimCorp** (÷4,75 procent), **Tryg** (÷3,21 procent) og **GN Store Nord** (÷2,08 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 10. 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	15.123.802 kr.	0,10 %	11,57 %	÷3,02 %	17,89 %	15,02 %
C25-indekset	1.141,65	0,70 %	14,75 %	÷13,16 %	11,06 %	17,18 %
Forskel (procentpoint)		÷0,60 %	÷3,18 %	10,14 %	6,83 %	

Forklaring: C25-indekset er DF Danske Aktiers benchmark. Årligt afkast i procent: afkastet på C20-indekset fra porteføljepåstart 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 6. Porteføljens startværdi den 31. marts 2003 var 1.000.000 kr. Afkastet i perioden 2003-2018 er revideret. Se revisorerklæring her: <http://www.danskfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklæring-DF-Danske-Aktier.pdf>.

Siden begyndelsen i 2003 er DF Danske Aktier årligt steget 6,83 procentpoint mere end benchmark/aktiemarkedet.

Månedens handler i og kommentarer til DF Danske Aktier

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

Jeg er godt tilfreds med porteføljens sammensætning og risikoprofil.

Jeg vidste at det ville ske. **Bavarian Nordic** (kurs 184,4) fik endeligt (den 24. september) godkendt sin koppevaccine, som får det næsten sexede navn Jynneos. Og selvfølgelig vidste jeg ikke, at Bavarian fik godkendelsen, men tænk lige på hvor ofte man hører sig selv eller en anden sige "jeg vidste at det ville ske". Mere om denne uhyre interessante og udbredte bagklogskabsbias nedenfor.

Den 25. september klatrede Bavarian 5,4 procent ned. Den 24. september forventede jeg eller, at aktien ville have steget 10-20 procent på nyheden. Aktien er dog steget 3,5 procent i september (og 45 procent i år). Man bliver til stadighed overrasket på aktiemarkedet – i hvert fald på helt kort sigt. Hvor skal vi hen nu? Mit gæt er at aktien kan stige til kurs 300 kr. indenfor 12 måneder. Selskabets pipeline er ganske bred og dyb: <http://www.bavarian-nordic.com/what-we-do/pipeline.aspx>. Næste betydelige positive nyhed vil formentlig omhandle selskabets RSV-vaccine (RSV: respiratorisk syncytial virus). RSV er en luftvejs sygdom, som minder om influenza. RSV er en luftvejsvirus, der rammer både voksne og børn og kan være særligt kritisk for ældre og spædbørn, da den kan give åndedrætsbesvær og resultere i dødsfald. Bavarian er i færd med at planlægge et fase 3-studium med RSV-vaccinen, men er lidt bagefter de lagte planer. Godkendes RSV efter et vellykket fase 3-studium gætter jeg på at kurs 400 er en mulighed. For bedre estimater må vi afvente både studier og Bavarians forventninger til salg og priser.

Fondsbørsmeddelelsen om godkendelsen: <http://www.bavarian-nordic.com/investor/news/news.aspx?news=5758>. Vaccinen kan beskytte mod klassiske kopper og de mindre dødelige abekopper, der smitter fra aber til mennesker. I dag findes der ingen vaccine mod RSV, hvorfor indtjenings-potentialet for Bavarian burde være stort. Jeg beholder mine aktier i Bavarian.

Den 20. september fik **Novo Nordisk** (kurs 352,15) godkendt sin diabetespille med den aktive ingrediens semaglutid. Semaglutid er et meget komplekst molekyle, som det vil være meget svært at slå effekten af, eller lave bedre versioner af for konkurrenter. Forskningsdirektør, Mads Krogsgaard Thomsen, vurderer at konkurrenter i første omgang i stedet for at prøve at slå semaglutid primært vil forsøge at kombinere Novo Nordisks middel med andre lægemiddeltypen. Det kunne f.eks. være til at forstærke effekten på blodsukkerregulering, vægtreduktion, hjertekarsygdomme, lever- og nyresygdomme. Novo Nordisk selv har store forventninger til, at semaglutid kan anvendes meget bredt. Den amerikanske bank Citi vurderer at lægemidler, der er baseret på semaglutid, om ca. fem år vil kunne give anledning til en omsætning på over 100.000.000.000 kr. Novo oplyser dog, at selskabets bruttomargin vil blive presset. Det vil den, fordi der skal bruges meget mere af det aktive stof i pillen sammenlignet med injektionsmidlet Ozempic. Desuden skal investeringen på ca. 13 mia. kr. i nye produktionsfaciliteter i USA afskrives. Jeg ejer aktier i Novo Nordisk.

Lidt om investorpsykologi. At sige "jeg vidste at det ville ske" er forkert brug af et vigtigt begreb. Man kan ikke VIDE noget, der ikke er sket. At vide noget er at have beviser på at noget er sandt og kan erkendes. Dette sprogbug *antyder*, at verden er mulig at erkende i langt højere omfang, end den reelt er. Dette er med til at styrke en farlig illusion, der bl.a. kan føre til selvoverturering. Skriv derfor mere ned om dine (investerings-) forventninger og lav et 'reality-check' ind imellem. Det er en god træning og selverkendelsesproces, jeg selv har benyttet som investor og mand.

En generel begrænsning ved vores bevidsthed er dens mangelfulde evne til at rekonstruere tidligere erkendelsestilstande eller holdninger, som har ændret sig. Når man først har tilpasset sig et nyt syn på verden, mister man med det samme meget af sin evne til at huske, hvad man mente, før man ændrede mening. Har du også af og til hævdet at "det har jeg aldrig sagt eller ment"? Hvis ikke, så kender du sikkert nogen, som har. Problemet er her, at vi ikke altid har en korrekt hukommelse, men at vi føler os meget sikre på det vi erindrer. Her kan notater igen være til stor og lærerig hjælp. Vores manglende evne til at rekonstruere tidligere holdninger vil uundgåeligt få os til at undervurdere hvor meget tidligere hændelser overraskede os. Det er en "hvad sagde jeg"-effekt eller bagklogskabsbias.

Hvis en hændelse rent faktisk har fundet sted, overdriver man oftest den sandsynlighed, som man tidligere havde tildelt hændelsen. Hvis den mulige hændelse ikke finder sted, vil man fejlagtigt huske, at man hele tiden har betragtet hændelsen som usandsynligt.

Se alle detaljer, herunder porteføljevægtene, i porteføljeoversigten fra side 10 og i det vedlagte Excel-regneark. Se desuden aktiernes fordeling på segmenterne hhv. C25-aktier, LargeCap-aktier og SmallMidCap-aktier nederst på side 10. 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 uændret 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 kursrakter. 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.)

Aktierne på OBS-listen er ikke altid i køb ifølge Dansk Finansservices tekniske analysemodel. Dags dato er **ALK**, **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 11,57 procent, mens C25-indekset er steget 14,75 procent. I dag er porteføljen 96,43 procent investeret (sidst: 96,43 procent). C25-indekset er i køb og ligger i en langsigtet svagt stigende trend. Optrenden i C25-indekset er på det seneste let styrket. De økonomiske indikatorer i Danmark, Europa og USA tyder samlet set ikke på en nært forestående recession og dermed fald i aktiekurser. Dansk Finansservice anbefaler, at man fastholder en stor aktieandel (ca. 80-90 procent vægt af aktierne) 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 det høj-relevante tema på side 8: Hvor giftige er kriser og recessioner for dit afkast - og hvordan skal du agere?

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 ($20 - 15$) 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.danskfinansservice.dk/portefoeljen.htm> og i artikel nr. 13 og nr. 14 på <http://www.danskfinansservice.dk/artikler.htm>.

Links

Sådan får du 5000 kr. til at blive til 20 mio. kr. uden hokuspokus i Børsen den 24. juli 2019:

<https://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/229766/artikel.html?hl=YTozOntpOjA7czoxMToiSmVzcGVyIEx1bmQiO2k6NDtzOjY6Ikplc3Blcil7aToxMDtzOjQ6Ikx1bmQiO30>,

Køb kun danske aktier i Børsen den 23. maj 2019: <https://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/225944/artikel.html>

Handelshistorik: <https://www.danskfinansservice.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=YToyOntpOjA7czoxOToiRGFuc2sgRmluYW5zc2VydmJjZSI7aTozO3M6NToiRGFuc2siO30>,

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.danskfinansservice.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=YToyOntpOjA7czoxOToiRGFuc2sgRmluYW5zc2VydmJjZSI7aTozO3M6NToiRGFuc2siO30>,

Køb og behold? Børsen den 5. november 2016:

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/155083/artikel.html?hl=YTozOntpOjA7czoxMToiSmVzcGVyIEx1bmQiO2k6NDtzOjQ6Ikx1bmQiO2k6NTtzOjY6Ikplc3Blcil7fQ>,

Konjunkturanalyse: http://www.danskfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren_2013_11.pdf.

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

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

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

Porteføljens sammensætning: <http://www.danskfinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.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.

Revisorerklæring. Se sidste side i nyhedsbrevet.

Ansvarsfraskrivelse

E-mail, nyhedsbreve og al information fra Dansk Finansservice og på www.danskfinansservice.dk kan ikke og skal ikke stå alene i forbindelse med en eventuel investering i værdipapirer. Alle oplysninger fra os er tilstræbt korrekte, men der gives ingen garanti mod datafejl eller unøjagtigheder. Alle data stammer fra kilder, som vi finder troværdige. Oplysningerne er kun til orientering og er ikke et tilbud om en investeringsmulighed. Materialet kan indeholde fremadrettede udsagn om investering og andre udsagn, som ikke er historiske kendsgerninger. Sådanne udsagn er baseret på forudsætninger og forventninger. Undersøg altid de skattemæssige konsekvenser af at handle med værdipapirer. Nogle gange vil et aktiesalg eller -køb, der er foreslået af vores analyse, ikke være fordelagtigt at udføre i alle skattemiljøer og for alle personer på det givne tidspunkt. Derfor kan der forekomme situationer, hvor Dansk Finansservice eller Jesper Lund i egne porteføljer ikke følger alle købs- og salgsanbefalinger i nyhedsbrevet eller på www.danskfinansservice.dk. Dansk Finansservice påtager sig intet ansvar for handlinger foretaget udelukkende ud fra de af os af enhver art givne oplysninger. På analysetidspunktet ejer Dansk Finansservice og Jesper Lund aktier i flere af selskaberne i modelporteføljen. Se porteføljeoversigten, hvor vores ejerskab er indikeret med en stjerne (*).

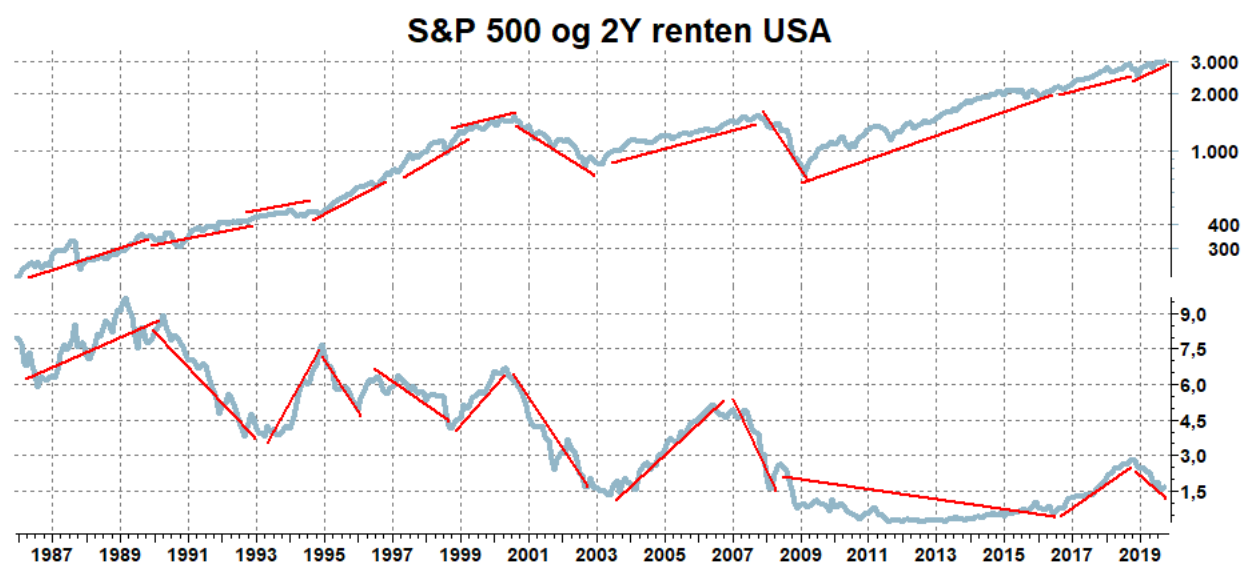
Tema: Hvor giftige er kriser og recessioner for dit afkast - og hvordan skal du agere?

Dansk Finansservice benytter et stort batteri af historiske økonomiske nøgletal og indikatorer. Det gør vi for at danne os et overblik over økonomiens generelle sundhedstilstand. Dette er desuden i forsøget på at estimere en passende allokering mellem cykliske og defensive sektorer, men vi benytter ikke forecasts, dvs. estimater på fremtidig udvikling i økonomien. Hvorfor ikke? Fordi det er spild af tid, da det gang på gang har vist sig for selv de skarpeste økonomer at være umuligt at forecaste med en præcision, der kan bruges til at investere ud fra. Det var noget, jeg fik at føle allerede for 23 år siden. Jeg husker tydeligt da jeg investerede i thailandske aktier i 1996. Topøkonomer fra bl.a. IMF, ADB og Danske Bank forecastede med uhyggelig selvsikkerhed en thailandsk BNP-vækst på over fem procent de næste mange år. Men væksten blev negativ, og jeg tabte massivt på thai-aktierne.

Makroanalyse kan hjælpe dig med at vurdere konjunkturerne, og for den avancerede investor kan dette bl.a. benyttes til at vurdere, hvor meget eller hvor lidt der bør investeres i forskellige sektorer. Det, man skal lede efter, er vendinger i trenden i historiske/statistiske data, ligesom Dansk Finansservice forsøger at gøre. Fokuser først og fremmest på at investere i de rigtige aktier. På kort sigt kan en aktie såvel som et marked gå modsat de fundamentale forhold. Det er umuligt at forudsige, hvad den langsigtede effekt bliver af den ene eller anden hændelse. Kan du (eller en økonom du kender), med et *brugbart* interval, f.eks. estimere hvad effekten på indtjeningen i FLS, Hennes & Mauritz eller SAS bliver, hvis Japan pumper flere eller færre penge ud end forventet, Kina nedsætter diskontoen, eller Sverige devaluerer eller revaluerer kronen? Og hvad nu, hvis alle ændringerne indtræffer samme kvartal, eller forskudt 12 måneder? Jeg kan ikke, og har helt ærligt aldrig kunnet. Og heldigvis behøver man heller ikke kunne dette for at tjene penge.

Det betaler sig sjældent at handle ud fra et gæt på, hvad en eller anden mulig hændelse i makroøkonomien kommer til at betyde for aktierne.

Et eksempel. Et nøgletal, der konstant analyseres og debatteres er den korte rente i især USA. Prøv at se om du kan komme op med en retningslinje for, hvad man som aktieinvestor bør gøre når renten stiger eller falder. Se figur 1.



Figur 1. S&P 500-indekset (øverst) og den toårige rente i USA siden 1986 (nederst). Jeg har med grov hånd lagt røde linjer ind, som viser trenden i hhv. S&P 500-indekset og den toårige rente. Du kan evt. printe og tegne dine egne streger. Jeg tror resultatet bliver det samme: Det er stort set lige så sandsynligt at aktiemarkedet stiger når renterne stiger, som når renterne falder. Så, sagt på Jysk, så bliver det lidt svært at bruge retningen på renten til at investere i aktier. Dansk Finansservice benytter ikke den korte rente i USA eller andre steder til at investere ud fra.

Hvad så i tilfælde af markante kriser og pludselige hændelser? Se tabellen nedenfor.

Krise/hændelse	Periode/lavpunkt	Afkast i pct. 1 år efter	Afkast i pct. 2 år efter
Berlin-blokaden	1948	-3	13
Koreakrigen	1950	29	39
Børskrakket i 1962	1962	32	55
Cubakrisen	1962	34	57
Kennedy-mordet	1963	25	33
Tonkin-affæren (Vietnamkrigen)	1964	7	3
Børskrak i 1970	1970	44	54
Oliekrisen i 70'erne	1974	42	67
Oliekrisen i 80'erne	1980	28	6
Børskrak i 1987	1987	23	54
Golfkrigen	1990	24	31
It-boblen	2002	36	39
Sub-prime	2009	68	90
EU-gældskrisen	2011	11	27
Gennemsnitlig stigning		29	41

Størrelsen på stigningerne (kolonne 3-4 i tabellen) er cirkatal, da man altid kan diskutere, hvor en bund præcist ligger. Tabellen illustrerer at aktierne altid kommer tilbage, og at man ikke gør sig selv en tjeneste ved at sælge når det ser værst ud, som f.eks. i slutningen af 2002 eller i februar/marts 2009. For at tabellen ikke skal virke som 'propaganda', skal vi huske på, at et kursfald på hhv. 20 eller 30 procent opvejes af en stigning på hhv. 25 og 42 procent og så fremdeles. Der kan således godt gå to-tre år fra en aktiemarkedstop til den næste. På trods af dette (store nedture) har aktiemarkedet i Danmark og USA steget med ca. 8-9 procent årligt. Intet investerbart aktiv slår dette afkast på lang sigt. Hverken guld, ædelstene, obligationer, jord eller ejendomme.

Baron Rothschild; en britisk 1800-tals adelsmand og medlem af Rothschild bank-familien. Rothschild skabte en formue på at købe når andre var i panik og skulle efter sigende have udtalt: "Buy when there's blood in the streets, even if the blood is your own." Det er godt at huske på, hvis man en dag er fanget i et kæmpe kursfald.

Konklusion

Kriser og recessioner kan være giftige for dit afkast. Men man bør ikke lægge særlig megen vægt på makroøkonomi, med undtagelse af de situationer, hvor man er forholdsvis sikker på, at en bestemt sektor vil blive påvirket på en bestemt måde. Når f.eks. olieprisen falder, er det klart, at det vil påvirke de virksomheder, der servicere olieindustrien, negativt. Og omvendt vil storforbrugere af olie, såsom flyselskaber, vinde på olieprisfald, mens faldende oliepriser ikke påvirker sundhedsplejeselskaber.

Hvis man forventer nedgang i økonomien, vil nedgangen normalt ramme de cykliske, forbrugsrelaterede selskabers aktier mest. Derimod vil defensive selskabers indtjening og aktiekurs tage færre eller ingen slag. Så man skal ikke gå ud af markedet, men vægte op i defensive aktier, ved en forventet nedkølig af økonomien. Og man bør lægge om til cykliske aktier, når tingene (formentlig) lysner. Det er det vi gør i Dansk Finansservice Danske Aktier. Lad os foretage disse meget svære valg.

Hvis noget helt eller delvist uforudsigeligt sker, såsom et præsidentmord, en krig (se tabellen ovenfor) eller et droneangreb på olieinstallationer, viser historien at det bedste man kan gøre er at sidde på hænderne – eller at købe op.

Take it easy.....but take it!

Porteføljen pr. 1. september 2019

Kurser ultimo september er udsendt den 1. oktober

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									539.540			
C25-indekset			1.133,69							1.141,65		0,70
Agat Ejendomme (S)*	2017-0331	9,98	3,27	-67%	60.000	196.200	1,3%			3,74	224.400	14,37
Bavarian Nordic (M)*	2019-0529	214,00	178,15	-17%	3.000	534.450	3,7%			184,40	553.200	3,51
Chr. Hansen (C)*	2019-0529	596,06	570,00	-4%	1.850	1.054.500	7,2%			581,40	1.075.590	2,00
Coloplast (C)*	2018-1130	570,33	808,00	42%	2.000	1.616.000	11,1%			825,00	1.650.000	2,10
Genmab (C)*	2019-0529	344,55	1.384,50	302%	1.245	1.723.703	11,8%			1.390,50	1.731.173	0,43
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	284,00	98%	6.800	1.931.200	13,3%			278,10	1.891.080	-2,08
H+H (S)*	2017-0331	67,10	99,50	48%	8.895	885.053	6,1%			102,60	912.627	3,12
Novo Nordisk (C)*	2019-0529	306,71	352,30	15%	3.950	1.391.585	9,6%			352,15	1.390.993	-0,04
Novozymes (C)*	2019-0331	323,57	289,30	-11%	3.500	1.012.550	7,0%			288,00	1.008.000	-0,45
Rockwool B (C)*	2015-0430	882,00	1.323,00	50%	570	754.110	5,2%			1.370,00	780.900	3,55
SimCorp (C)*	2019-0331	642,50	631,50	-2%	1.400	884.100	6,1%			601,50	842.100	-4,75
Tryg (C)*	2018-1130	164,00	202,80	24%	5.400	1.095.120	7,5%			196,30	1.060.020	-3,21
Ørsted (C)*	2019-0331	438,75	647,80	48%	2.300	1.489.940	10,2%			636,60	1.464.180	-1,73
							=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						14.568.510	100%			539.540		
Rente (0 % pr. år)										0		
Udbytte fra:										0		
Handler og opgørelse ultimo måneden												
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.)												
										539.540	3,57%	
Værdi i alt ultimo måneden (kr.)										15.123.802		

Porteføljen pr. 1. oktober 2019

Kurser ultimo oktober udsendes senest den 2. november

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									539.540	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
C25-indekset			1.141,65							1.150,00		0,73
Agat Ejendomme (S)*	2017-0331	9,98	3,74	-63%	60.000	224.400	1,5%			3,99	239.400	6,68
Bavarian Nordic (M)*	2019-0529	214,00	184,40	-14%	3.000	553.200	3,8%			199,00	597.000	7,92
Chr. Hansen (C)*	2019-0529	596,06	581,40	-2%	1.850	1.075.590	7,4%			599,00	1.108.150	3,03
Coloplast (C)*	2018-1130	570,33	825,00	45%	2.000	1.650.000	11,3%			833,00	1.666.000	0,97
Genmab (C)*	2019-0529	344,55	1.390,50	304%	1.245	1.731.173	11,9%			1.405,00	1.749.225	1,04
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	278,10	94%	6.800	1.891.080	13,0%			291,00	1.978.800	4,64
H+H (S)*	2017-0331	67,10	102,60	53%	8.895	912.627	6,3%			103,00	916.185	0,39
Novo Nordisk (C)*	2019-0529	306,71	352,15	15%	3.950	1.390.993	9,5%			355,00	1.402.250	0,81
Novozymes (C)*	2019-0331	323,57	288,00	-11%	3.500	1.008.000	6,9%			289,00	1.011.500	0,35
Rockwool B (C)*	2015-0430	882,00	1.370,00	55%	570	780.900	5,4%			1.400,00	798.000	2,19
SimCorp (C)*	2019-0331	642,50	601,50	-6%	1.400	842.100	5,8%			605,00	847.000	0,58
Tryg (C)*	2018-1130	164,00	196,30	20%	5.400	1.060.020	7,3%			198,00	1.069.200	0,87
Ørsted (C)*	2019-0331	438,75	636,60	45%	2.300	1.464.180	10,0%			641,00	1.474.300	0,69
							=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	2019	2018	2017	2016	2015	2014
DF Danske Aktier	12,42	-3,02	21,39	-4,82	44,68	22,15
C25-indekset *)	14,75	-13,16	12,77	-1,87	29,04	17,16
Performance **)	-2,33	10,14	8,61	-2,95	15,64	4,99

Aktiernes fordeling på segmenter (%)

C25-aktier	88,4%
Large Cap-aktier *)	0,0%
Small- og Midcap-aktier	11,6%
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.

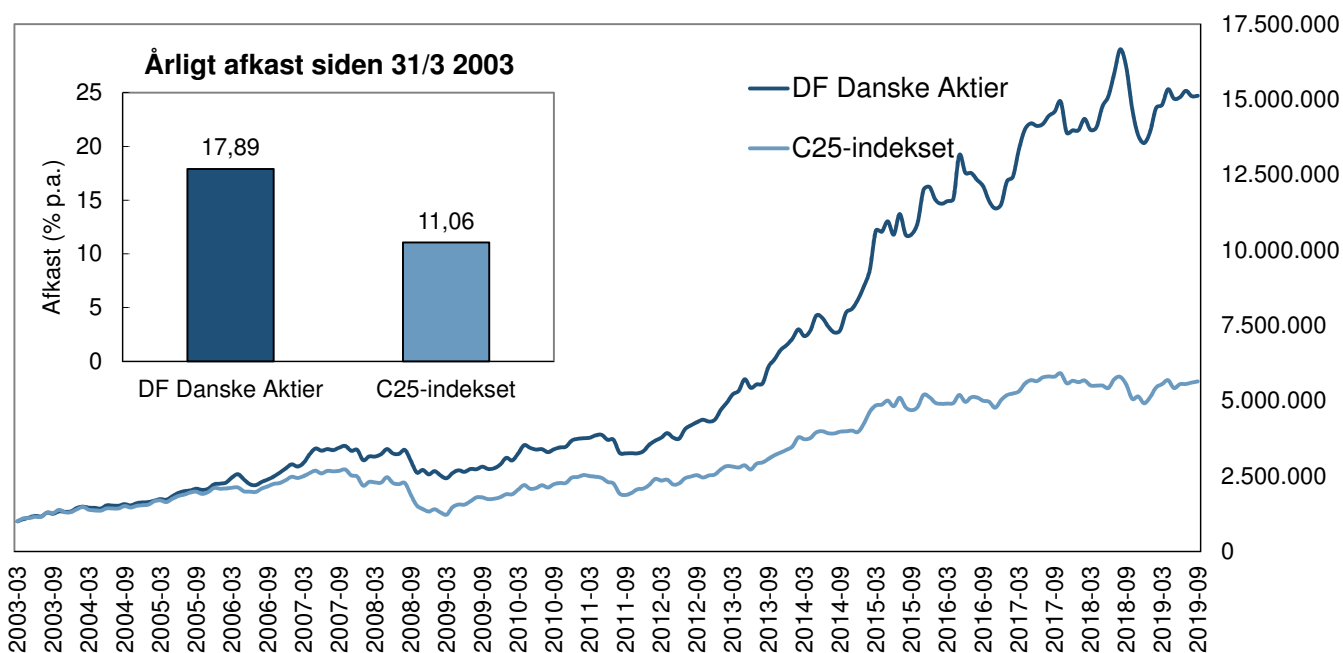
**) Performance måles i procentpoint. Et positivt tal betyder at DF Danske Aktier har klaret sig bedre end sit benchmark.

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

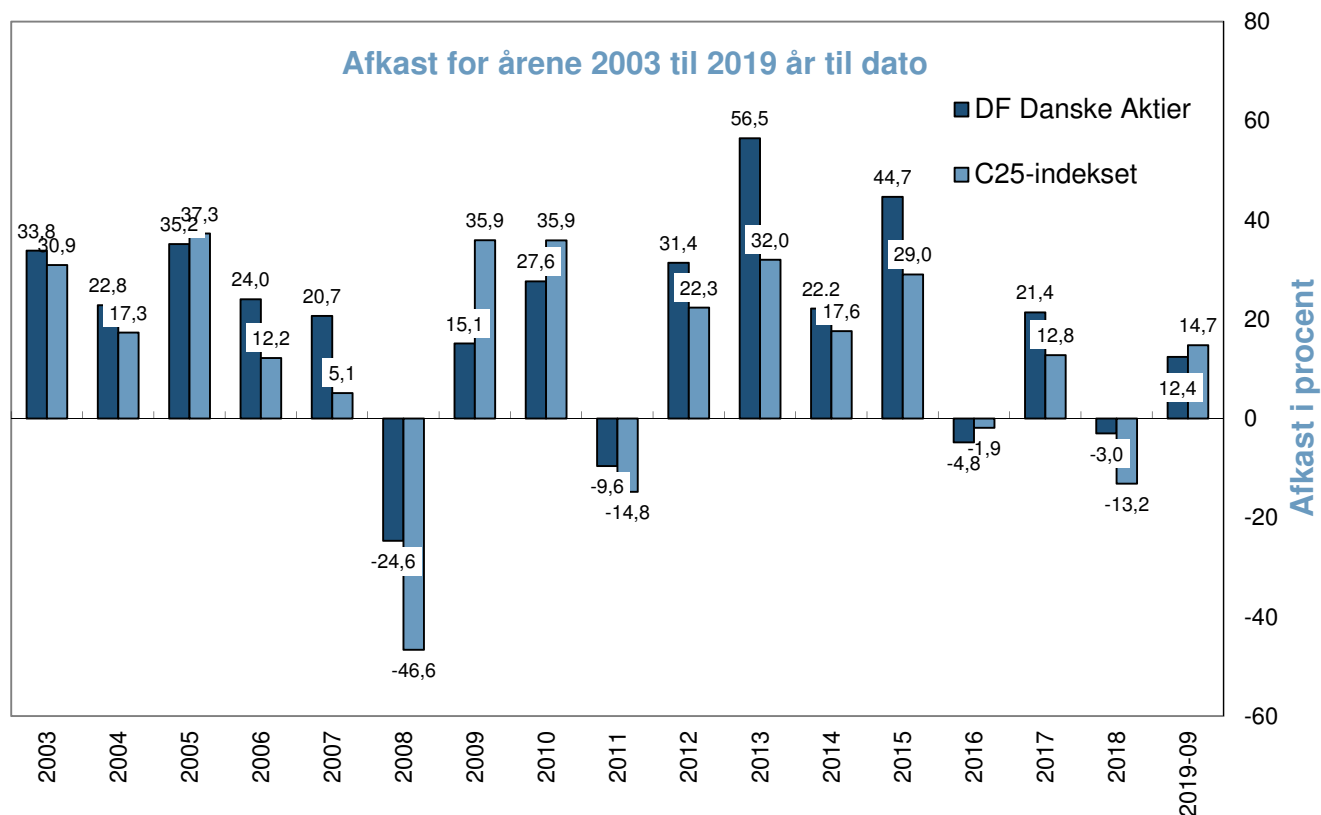
Se [appendikset](#) for at få forklaret alle detaljer i porteføljeoversigten.

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%					
En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap												
I alt primo måneden						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. Forklarer hvilket segment aktien tilhører.									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%					
En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap												

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

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

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

Copyright og ophavsret

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

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

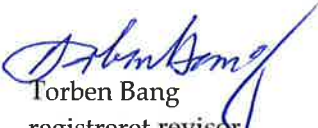
Vi har taget stilling til den af ledelsen anvendte praksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet. Vi har vurderet den samlede præsentation af "DF Danske Aktier". Vi har endvidere verificeret det årlige afkast for "DF Danske Aktiers" benchmark, (2003-2016, C20-indekset, fra 2017, C25-indekset).

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