

Kan teknisk analyse hjælpe dig til at undgå tab?

6. januar 2012 - Af Jesper Lund, direktør for Delfin Invest

Man kan som investor få store gevinster, hvis man undgår nogle af de dårligste månedsafkast. Signallisten kan faktisk advare investorer om fremtidige kursfald. Læs med her.

Om signallisten

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

["Den Tekniske modelportefølje"](#) 

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

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

Læs mere om opbygningen af signallisten nedenfor.

Teknisk analyse går ud på at forsøge at undgå faldende markeder/aktier og investere i stigende markeder/aktier. Dette kaldes at "time" sine investeringer er en vigtig måde at undgå investeringsfælderne på.

Om det kan lade sig gøre at time markedet har altid været og vil sikkert altid være et af de store spørgsmål og stridspunkter mellem dem der hælder til klassisk porteføljeteori og pragmatikerne som undertegnede hører til. I stedet for at fremføre en masse argumenter for og imod teorierne vil jeg vise nogle resultater af forsøget på timing. Resultaterne bygger på samme analysemetode, som jeg benytter til opbygningen af signallisten.

Før jeg går til resultaterne vil jeg dog lige fremhæve et klassisk argument mod at forsøge, at ramme op- og nedture på de rigtige tidspunkter.

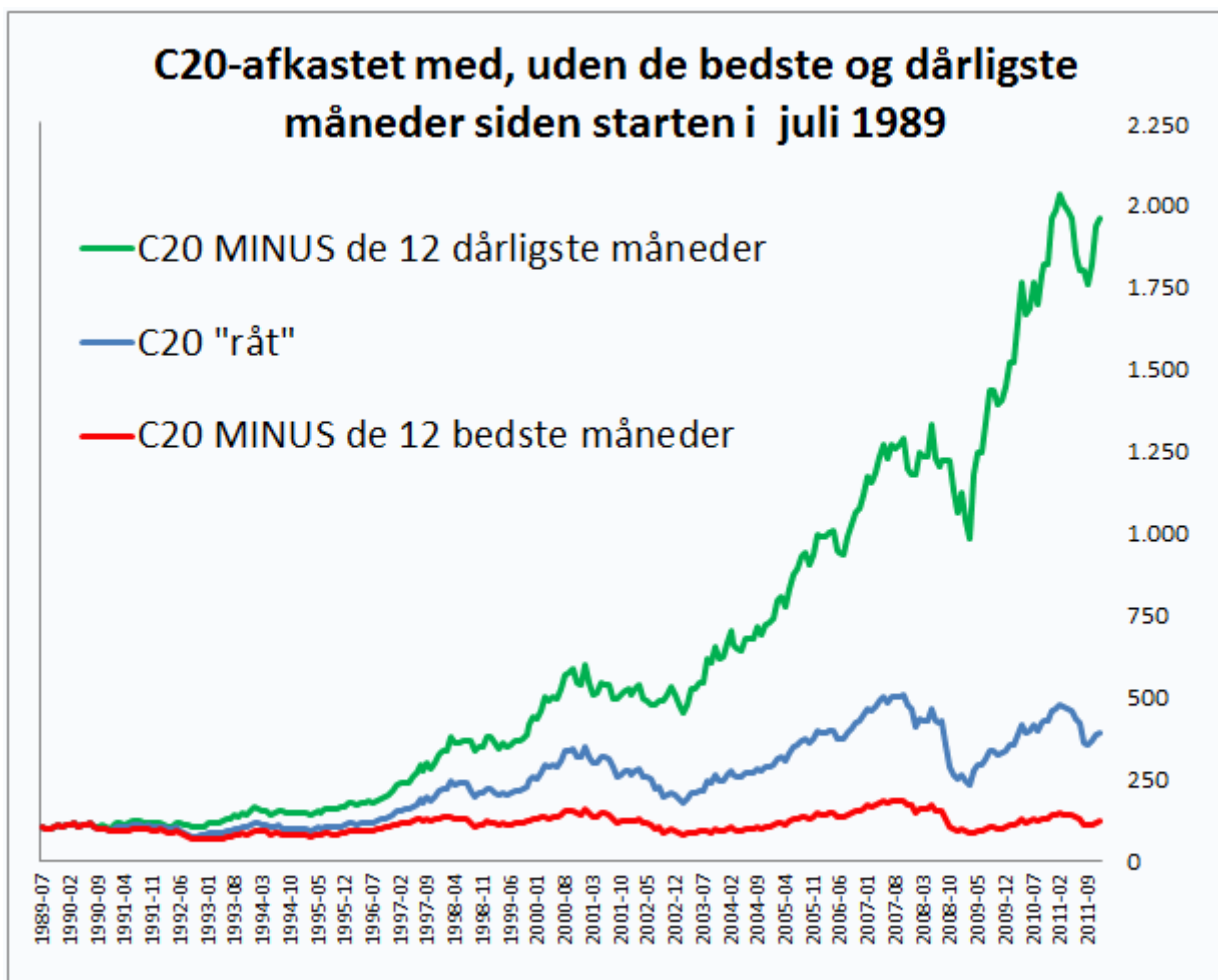
De bedste måneder tæller stort

Det drejer sig om en undersøgelse, der går for at være en af de gamle travere fra Wall-Street. Forskellige banker har lavet undersøgelser af, hvad ens afkast ville være hvis man ikke har investeret i aktiemarkedet i de bedste måneder. Det er omtalt i Jyllands-Postens erhvervstillæg den 14. november 2011 (side 14). Undersøgelsen viser, at en stor del af afkastet fremkommer i ganske få måneder over de seneste mange år. Data er fuldkommen korrekte. Sådan er det.

Men ud fra disse resultater drages så den konklusion, at det er umuligt at forudsige, hvornår perioder med gode afkast kommer. Den konklusion er derimod forkert. Undersøgelsen viser bare, at hvis man er ude af markedet, når det stiger mest, så tjener man mindre, end hvis man var i markedet hele tiden. Naturligvis.

Hvad nu hvis investorer opfører sig mere eller mindre tilfældigt? Kunne man så ikke lige så godt forestille sig, at de var ude af markedet når dette gav de dårligste afkast? Sådan en undersøgelse synes sært nok ikke at være interessant for bankerne.

Jeg har lavet en sådan undersøgelse for Dansk Aktionærforening. Resultaterne vises i nedenstående figur.



Figur 1: Figuren viser tre grafer som illustrerer markedsafkastet (C20-indekset) under tre forskellige forudsætninger. Den blå graf midt i, viser C20-indekset siden dets start i juli 1989, hvor det havde værdien 100. C20 sluttede den 31. december 2011 i 389,95. Dette svarer til et

årligt afkast på 6,2 pct. Den røde graf nederst viser, hvordan ens afkast ville være, hvis man var ude af markedet i de 12 bedste måneder siden juli 1989 (se også tabel 1). I dette tilfælde ville 100 kr. blive til 117 kr. svarende til et årligt afkast på 0,7 pct. Den grønne graf viser ens afkast, hvis man var ude af markedet i de 12 dårligste måneder siden juli 1989 (tabel 1). I dette tilfælde ville 100 kr. være blevet til 1.956 kr. svarende til et årligt afkast på 14,2 pct.

Er det besværet værd at forsøge at time markedet? Kan man undgå nogle få dårlige måneder? Ja. Kan man undgå alle de dårligste måneder? Nej, og jeg er enig med alle kritikere af timing, at ingen formentlig er i stand til at forudsige alle perioder med gode eller dårlige afkast. Men hvorfor ikke forsøge alligevel at fravriste den viden som analyser af markedet kan give én?

I nedenstående tabel vises de data som graferne i figur 1 bygger på. Tabellen viser afkastene på C20-indekset (?markedet?) i de tolv bedste hhv. tolv dårligste måneder siden juli 1989. C20-indekset blev født som KFX-indekset i juli 1989 ved indeks 100.

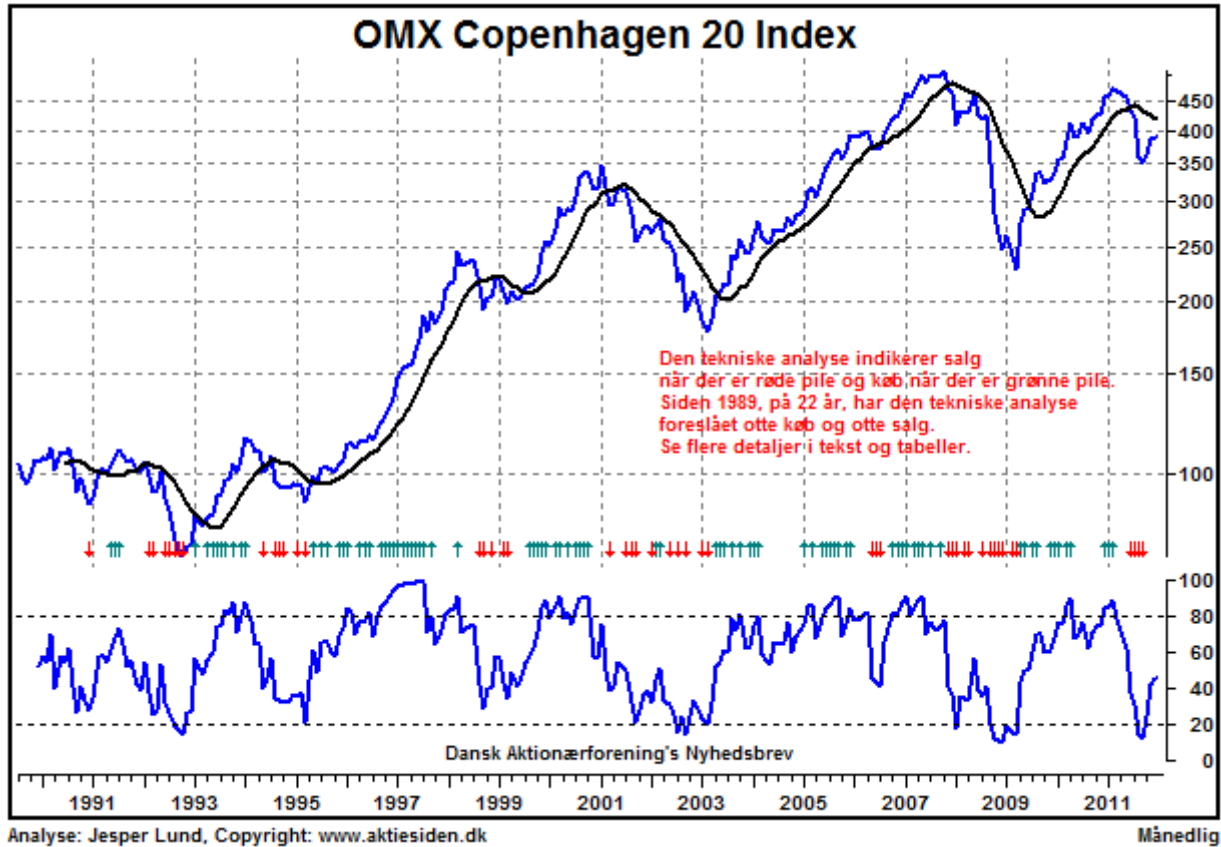
Månedlige afkast for C20-indekset siden 1989			
De bedste måneder		De dårligste måneder	
Måned	Afkast	Måned	Afkast
1991-02	11,7%	1990-09	-9,8%
1993-01	12,6%	1992-06	-10,1%
1997-01	8,6%	1992-08	-11,1%
1997-07	10,2%	1994-08	-9,8%
1997-12	9,7%	1998-08	-10,1%
1998-03	13,1%	2001-09	-10,8%
1999-11	8,7%	2002-07	-11,5%
2000-03	9,2%	2002-09	-14,4%
2001-01	10,7%	2008-01	-12,1%
2003-04	10,2%	2008-09	-17,2%
2003-08	12,9%	2008-10	-18,8%
2009-04	20,3%	2011-08	-14,5%

Tabel 1: I de to venstre kolonner vises i kronologisk rækkefølge de 12 bedste månedsafkast for C20 siden 1989 frem til 31. december 2011. I de højre kolonner vises de dårligste månedsafkast i samme periode. Det fremgår også i hvilke måneder afkastene blev opnået. Det er interessant, at de fleste gode investeringsmåneder ligger i 1. halvår, mens de fleste dårlige måneder ligger i efteråret. Man ser samme tendens i bl.a. USA. Forklaring: 1991-02 betyder februar 1991.

Det store spørgsmål er så, om man kan time sig til at have investeret i flere gode end dårlige måneder. Benyttes samme tekniske analysemetode som ligger til grund for signallisten over enkeltaktierne i C20-indekset på selve C20-indekset, får man resultatet som er vist i tabel 2 og figur 2.

Dato	Handling	Indeks
1989.06.30	Start	100,00
1991.05.31	Køb	103,40
1992.02.28	Salg	99,33
1993.01.31	Køb	84,22
1994.05.31	Salg	100,95
1995.05.30	Køb	99,17
1998.08.30	Salg	213,77
1999.08.30	Køb	213,26
2001.03.30	Salg	294,47
2002.02.28	Køb	272,81
2002.05.31	Salg	254,33
2003.05.31	Køb	205,63
2006.05.31	Salg	372,89
2006.10.31	Køb	418,92
2007.11.30	Salg	471,76
2009.04.30	Køb	274,79
2011.06.30	Salg	431,06
2011.12.31	SLUT	389,95

Tabel 2: Tabellen viser på hvilke tidspunkter min tekniske analysemodel har foreslået at investorer bør være inde i markedet hhv. ude af markedet i de seneste godt 22 år. Det årlige afkast på C20-indekset er i perioden 6,2 pct. mens det ved anvendelse af den tekniske analyse blev 10,2 pct. årligt. Med teknisk analyse bliver det årlige afkast forbedret godt 4 procentpoint årligt. Investorer har været inde i markedet ca. halvdelen af perioden fra juli 1989. I den anden halvdel har de været ude af markedet. I beregningerne af afkast, har jeg antaget, en forrentning på nul pct. når investor er ude af markedet. Den intelligente investor vil sandsynligvis kunne investere i ikke danske aktier eller i obligationer i de perioder, hvor han er ude af C20-aktierne og på den måde skubbe afkastet lidt højere op end de ca. 10 pct. pr. år. Forklaring: 1991.05.31 betyder, at der investeres på sidste handelsdag i maj 1991. Man er således investeret fra og med den første handelsdag i juni 1991, osv.

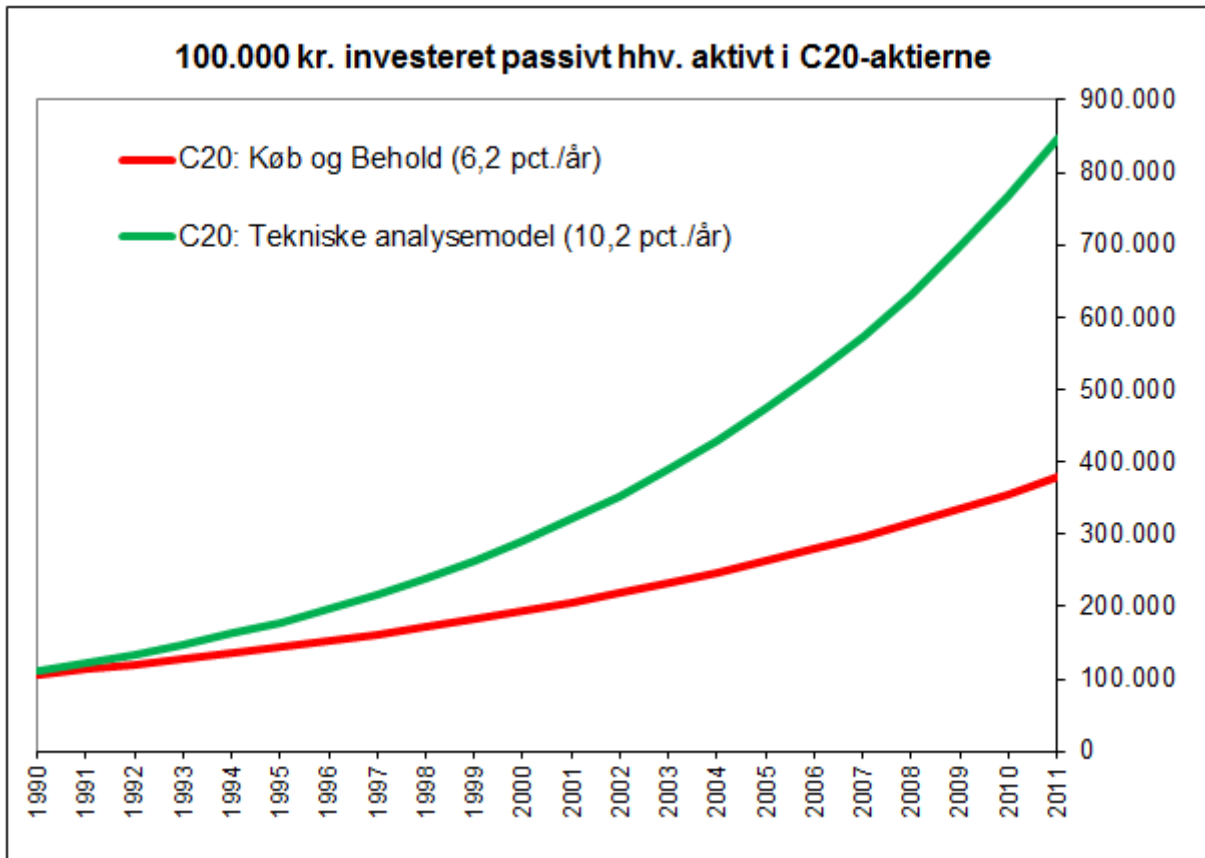


Figur 2: Øverst i figuren vises en linjegrav for C20-indekset (blå). Den sorte graf er det 12 måneders glidende gennemsnit. De små grønne hhv. røde pile viser købs- hhv. salgssignaler på aktien. Selvom købs- og salgssignalerne ikke rammer bunde og toppe præcist, er den tekniske analysemetode rimeligt sikker.

Nederst i figuren vises Relativ Styrke Indeks, RSI, der er et udtryk for kursstigningernes størrelse i forhold til kursfaldenes størrelse henover et antal måneder.

Prøv nu at sammenholde resultaterne i tabel 1 og 2. Deraf ses, at man i blot én måned ud af de tolv værste måneder siden 1989 ville have været inde i markedet. Omvendt ville man have været ude af markedet i fire ud af de 12 bedste måneder siden i samme periode. Med andre ord kan teknisk analyse holde investor ude af markedet i langt de fleste måneder med store negative afkast.

Resultatet kan også illustreres med en afkastgraf, der tager udgangspunkt i ovenstående data. Se figur 3.



Figur 3: Figuren viser to grafer. Den nederste graf (rød) viser, hvad 100 kr. investeret i C20-aktierne ville have vokset til siden 1989, hvis man havde købt og beholdt. Den øverste graf (grøn) viser, hvad 100 kr. kunne have blevet til ved anvendelse af teknisk analyse. 4 procentpoint mere i årligt afkast lyder måske ikke af så meget. Men på 22 år betyder 4 procentpoint ganske meget.

Kan man, som overskriften spørger, undgå måneder med store kursfald ved anvendelse af teknisk analyse? Svaret er, ja tilsyneladende. Ovenstående undersøgelse af teknisk analyse bringer os direkte til signallisten, som netop bygger på teknisk analyse.

Signallisten

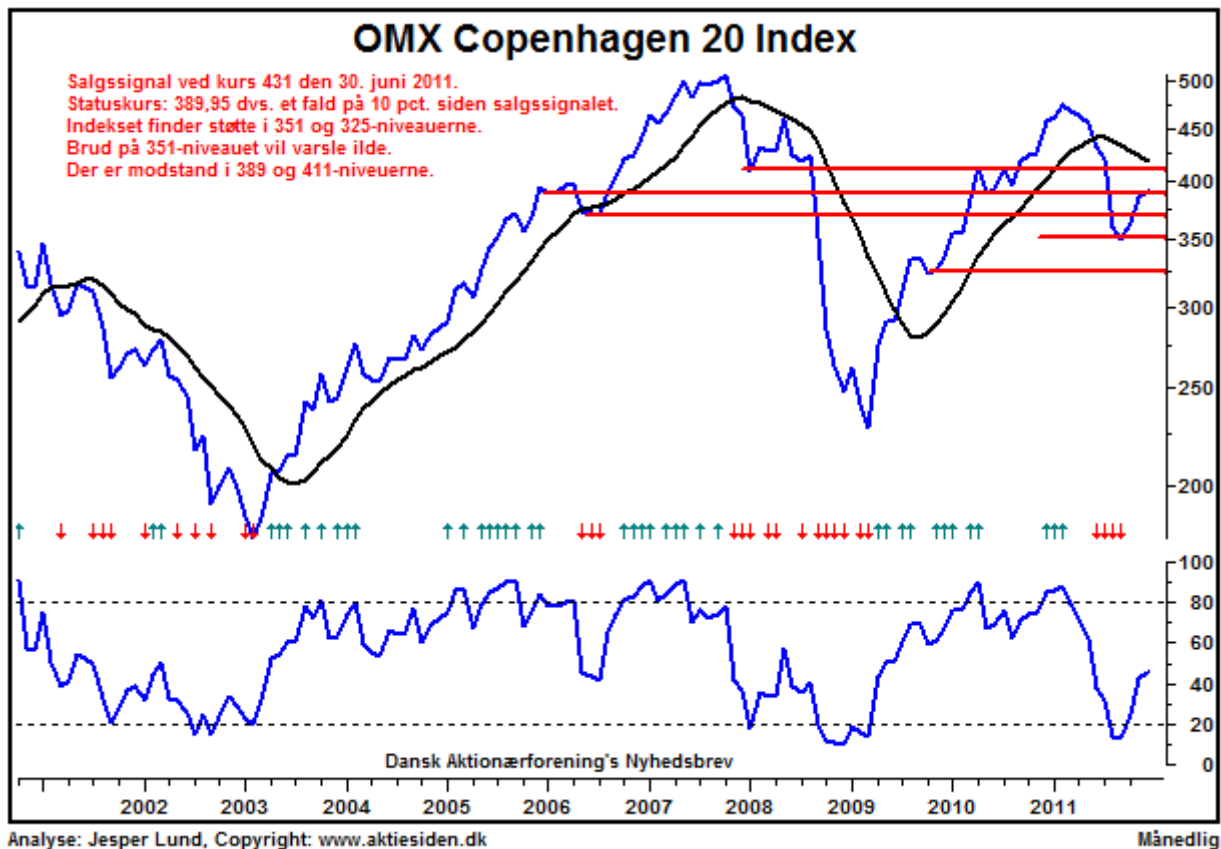
Signallisten er uændret siden sidste status. At signallisten er uændret betyder, at den generelle retning i aktiemarkedet fortsat er nedad i Danmark. Min analyse af aktieindekserne for alle G20-landene viser samme tendens.

Umiddelbart synes den svækkelse som markederne har været igennem de seneste måneder ikke at være bremsset op. Hvorvidt forhandlingerne om det amerikanske statsgældsloft, uroen i Italien, Portugal mv. fører til større uro på aktiemarkedet er svært at udtale sig med sikkerhed om. Men aktiebarometeret for de danske aktier (figur 4) og for de amerikanske, svenske og alle andre vestlige økonomiers aktiemarkeder tyder ikke umiddelbart på forbedret barometerstand. Den delvise genrejsning af aktieindekserne frem til i dag kan ses som en midlertidig positiv korrektion på de forudgående kursfald. I figur 6 vises Bull-Indikatoren, som er udviklet af undertegnede. Bull-Indikatoren står stadig på ?storm?. Det bliver derfor vigtigere end nogensinde, at vælge sine aktier med omhu og med blik for fundamentale forhold.

Analyse af C20-indekset

C20-indekset er inde i en langsigtet faldende trend, selvom indekset i november har foretaget en positiv korrektion. C20-indekset skal noget over 400 for, at der er udsigt til en mulig vending i trenden.

Resultatet af teknisk aktieanalyse opgøres og vurderes hele tiden og ændres løbende i overensstemmelse med kurshistorikken. Dette er ikke muligt med fundamental analyse af regnskabstal idet regnskabstallene mindst er 3-4 måneder forsinkede. Følg med her på shareholders.dk og vær nogle kurspoint foran dem, der ikke er medlem af Dansk Aktionærforening.



Figur 4: Øverst i figuren vises en linjegrå for C20-indekset (blå). Den sorte graf er det 12 måneders glidende gennemsnit. De røde linjer er tekniske støtte og modstandspunkter, se teksten på figuren. De små grønne hhv. røde pile viser købs- hhv. salgssignaler på C20-indekset. Jeg vurderer, at det nuværende salgssignal er validt.

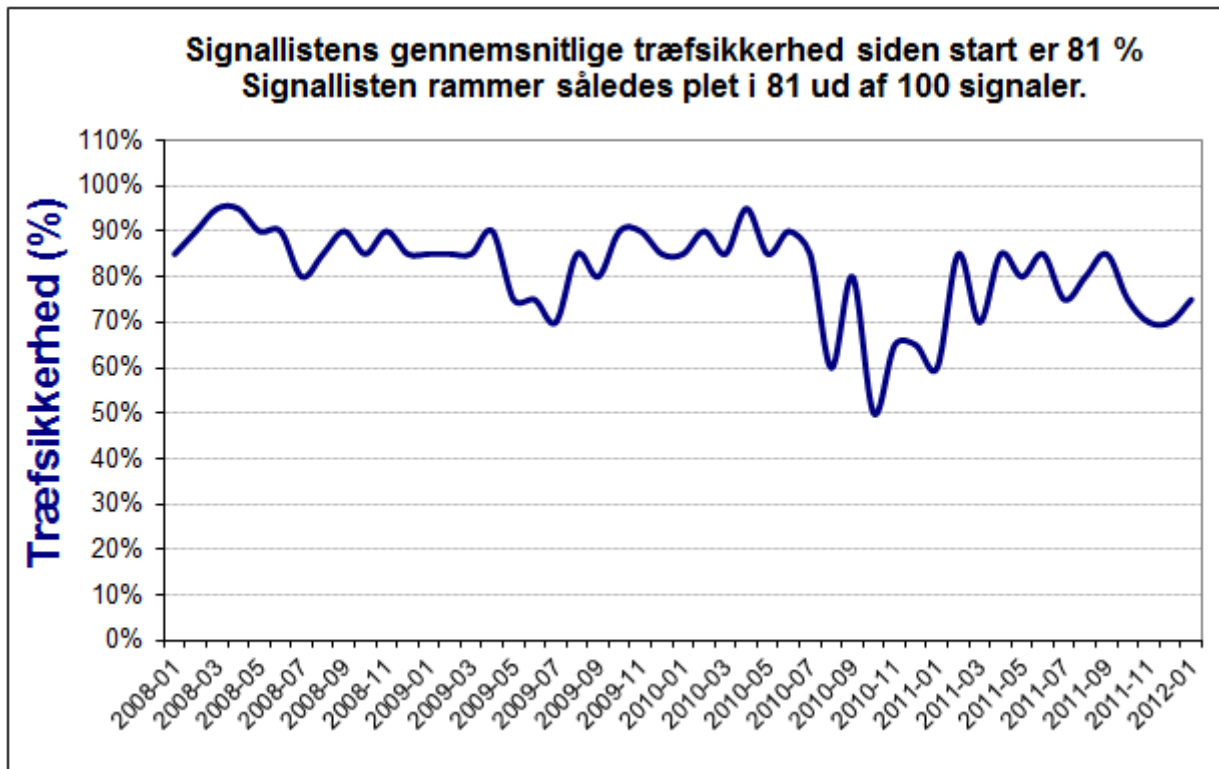
Nederst i figuren vises Relativ Styrke Indeks, RSI, der er et udtryk for kursstigningernes størrelse i forhold til kursfaldenes størrelse henover et antal måneder. RSI bruges bl.a. til at vurdere om en aktie eller et aktieindeks kan være overkøbt (RSI over 80) eller oversolgt (RSI under 20). C20-indekset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

C20- indekset (390) er faldet 10 pct. siden salgssignalet ved ca. kurs 430. Indekset tester i sin opadrettede korrektion modstanden i 389-niveauet. Brydes 389 er der chance for at C20 rammer 411-niveauet. 411-niveauet er meget kritisk. Brydes dette niveau ikke er der stor sandsynlighed for at C20-indekset falder tilbage til 351 niveauet. C20-indekset vil formentlig handle i intervallet fra 351 til 411 i de næste 1-3 mdr.

Signallistens træfsikkerhed er 81 procent

Træfsikkerheden for signallisten, dvs. den procentdel af aktierne hvis aktiekurs bevæger sig som signallisten viser, er ved denne status 75 pct. Signallistens træfsikkerhed har i gennemsnit ligget på 81 pct. siden signallisten for første gang blev offentliggjort på www.shareholders.dk. Træfsikkerheden har siden opstarten af signallisten været mindst 50 procent (figur 5). For hver måned er det opgjort, hvor ofte aktiekursen for hver aktie har bevæget sig i den retning som teknisk aktieanalyse forudså for den pågældende aktie. Med andre ord, om aktiekursen steg på

et købssignal hhv. faldt på et salgssignal. Historiske resultater er dog ingen garanti for fremtidige resultater.



Figur 5: Statistik på træfsikkerheden for signallisten siden den 1. januar 2008.

Signallisten

Jesper Lund's signalliste blev startet op 2003, men her er kun plads til at vise syv måneders historik. Shareholders.dk, har offentliggjort Signallisten siden januar 2008. Aktiekurserne er korrigeret for udbytter, emissioner, fondsaktier og for aktiesplit.

Signallisten bygger på teknisk aktieanalyse af månedlige aktiekurser for de aktier, som indgår i C20-indekset. Signallisten forsøger at spotte de aktier som med størst sandsynlighed vil stige (køb = grøn op-pil) eller falde (salg = rød ned-pil) på lang sigt. Med lang sigt menes på flere måneders sigt. Vær opmærksom på at aktieprognoserne, ligesom vejrprognoserne, ændres løbende. Men i modsætning til vejrudsigterne, som er mest præcise på kort sigt (dagsbasis), er den tekniske analysemodel som jeg benytter, mest præcis på lidt længere sigt.

Midt i december 2011 var der vagtskifte i C20-indekset, hvor Pandora og D/S Norden røg ud og de gamle travere A.P. Møller-Mærsk A og Nordea Bank genindtrådte i C20.

Signallistens data baserer sig på langsigtede tendenser i aktiekurserne. Jeg benytter godt et års kurshistorik til at beregne signalerne. I signallisten beholder jeg D/S Norden frem for at inddrage A.P. Møller-Mærsk A-aktien.

Aktie	Signalkurs	Signallisten 2012								
		Kurs nu	Ændring	Jul 11	Aug 11	Sep 11	Okt 11	Nov 11	Dec 11	Jan 12
A.P. Møller - Mærsk B	44.360	37.920	-14,5%	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Carlsberg B	559,5	405,0	-27,6%	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓

Chr. Hansen	124,6	124,9	0,2%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Coloplast	376,3	826,0	119,5%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
D/S Norden	211,7	134,5	-36,5%	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Danske Bank	116,5	73,0	-37,4%	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
DSV	115,2	103,0	-10,6%	↑	↓	↓	↓	↓	↓	↓
FLSmidth & Co.	347,0	337,5	-2,7%	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
GN Store Nord	47,0	48,4	2,9%	↑	↓	↓	↓	↓	↓	↓
H. Lundbeck	106,4	108,0	1,5%	↑	↑	↑	↓	↓	↓	↓
NKT Holding	197,4	190,8	-3,3%	↑	↑	↓	↓	↓	↓	↓
Nordea Bank	55,2	44,1	-20,2%	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Novo Nordisk	553,5	660,0	19,2%	↑	↑	↓	↓	↓	↓	↓
Novozymes	151,9	177,3	16,7%	↑	↑	↓	↓	↓	↓	↓
Sydbank	132,8	90,1	-32,2%	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
TDC	44,4	46,1	3,7%	↑	↑	↑	↑	↓	↓	↓
Topdanmark	737,5	895,0	21,4%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Tryg	309,4	319,0	3,1%	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Vestas Wind	119,5	62,0	-48,1%	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
William Demant	458,4	477,6	4,2%	↑	↑	↓	↓	↓	↑	↑
Bull Indikatoren viser, hvor mange procent af C20-aktierne der stiger				60	50	30	25	20	25	25

Senest opdateret den 6. januar 2012

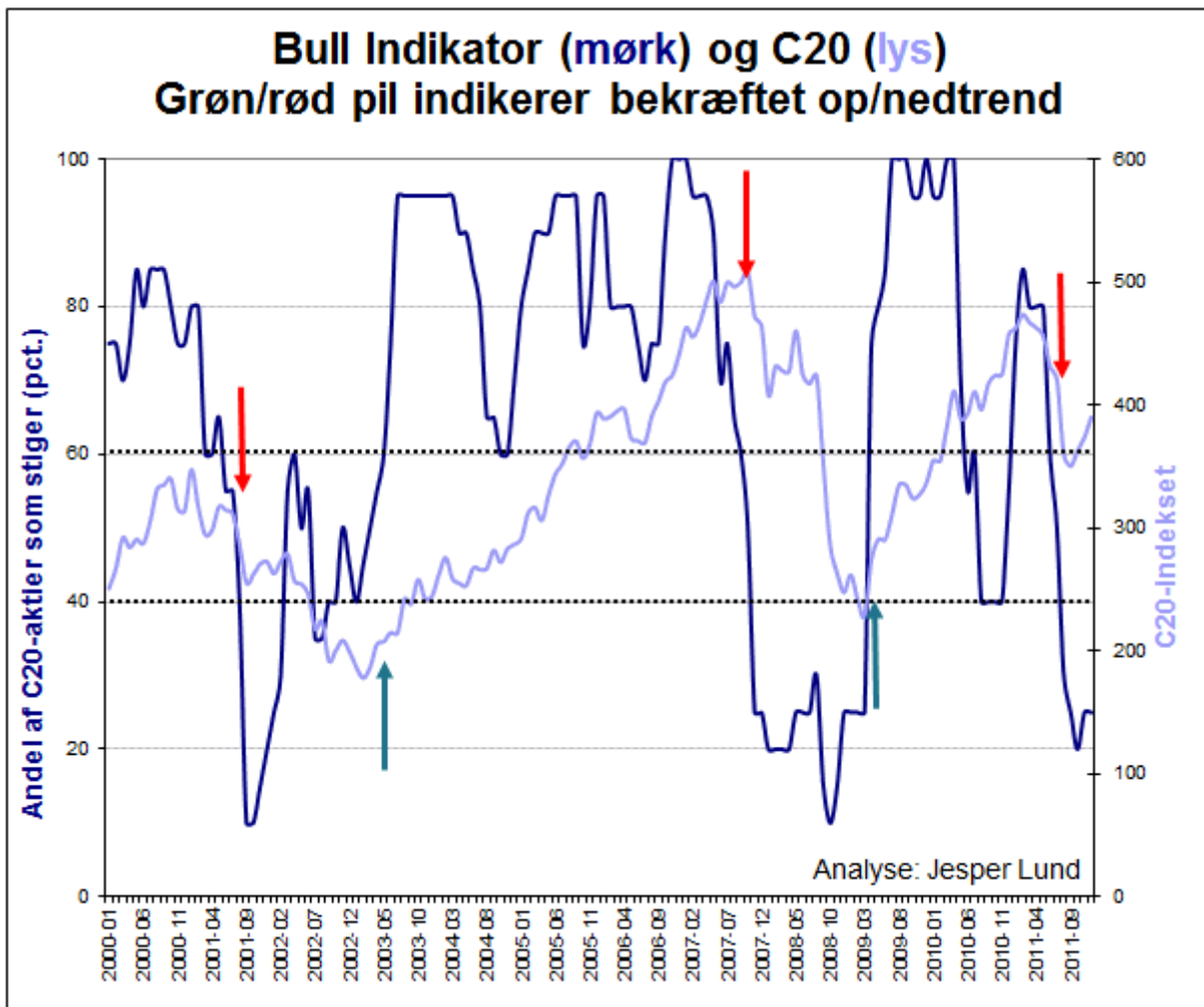
Det viser signallisten

Første kolonne viser C20-aktierne i alfabetisk orden. Kolonne 2 viser ved hvilken aktiekurs signalet for en given aktie sidst skiftede fra køb til salg eller fra salg til køb. Kolonne 3 viser aktiekursen på den sidste handelsdag i sidste måned. Kolonne 4 viser kursændringen i procent siden det gældende signal indtraf. I de følgende kolonner ses hvordan signalerne har udviklet sig henover de seneste måneder. Signallisten viser hvilke C20-aktier, der er stigende (grøn op-pil) eller faldende (rød ned-pil). En grøn op-pil betyder hold eller køb mens en rød ned-pil betyder sælg (eller afvent køb).

Den nederste række viser, hvor mange procent af C20-aktierne, der er og var i køb. Denne procentsats kaldes for "Bull-Indikatoren". Denne indikator fortæller om bredden eller momentum i markedets trend. Markedets bredde er en meget vigtig indikator for markedets helbred. Et fald fra over 60 til under 60 varsler et svækket aktiemarked, mens et yderligere fald til under 40 varsler yderligere kursfald. Et brud fra under 40 op igennem 40 og derpå 60 varsler kursstigninger. Se figur 6.

Bull Indikatoren ? Bredden i aktiemarkedet

Bull-indikatoren fortæller om bredden eller momentum i markedets retning. Markedets bredde er en meget vigtig indikator for markedets helbred. Aktiemarkedets bredde kan måles på forskellige måder. Jeg måler den som antallet af stigende C20-aktier i forhold til det samlede antal C20-aktier. Falder Bull Indikatoren fra over 60 til under 60 varsles et svækket aktiemarked, mens et yderligere fald til under 40 varsler yderligere kursfald. I figur 6 vises Bull-Indikatorgrafen, som viser hvor mange procent af C20-aktierne, der er og har været stigende siden år 2000. På den højre y-akse vises udviklingen i C20-indekset siden 2000 som en lyseblå kurve. Som det fremgår af figuren, advarede Bull-Indikatoren om både IT boblen i 2001 og om sub-primekrisen i 2007.



Figur 6: Bull-Indikatoren, den mørkeblå kurve (afbildet på den venstre y-akse), viser hvor mange procent af C20-aktierne der teknisk set er i køb. Bull-Indikatoren er vist sammen med C20-indekset (lyseblå kurve på den højre y-akse). Der er indsat grønne pile der hvor Bull-Indikatoren helt objektivt har indikeret, at markedet skulle stige. Desuden er der indsat røde pile i de tilfælde, hvor Bull-Indikatoren har indikeret, at aktiemarkedet skulle falde. Man ser ofte en yderligere svækkelse af aktiemarkedet når indikatoren er faldet fra over 60 procent til under 60 procent. Et fald under 40 pct. plejer at indikere yderligere aktiekursfald. Analyserne af det svenske S30-indeks, amerikanske Dow Jones-indeks med flere udviser samme sikkerhed i vurderingen af vendinger i trenden. Analyserne gå op til 15 år tilbage i tid og dækker flere børskrak og bobler.

Senest opdateret den 6. januar 2012. Næste opdatering den 3. februar.

Ansvarsfraskrivelse

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

