

Månedssrapport

02-05-2025 Analysedato

Porteføljestart ultimo 2018

Porteføljeperiode: 31-12-2024 til 02-05-2025	fra 31.3.2025 til dato Modelporteføljer	Afkast 2025 Modelporteføljer	fra 31.3.2025 til dato Index	Afkast 2025 Index	
PREMIUMporteføljen - 10 Globale aktier	6,47 % dkr.	6,51 % dkr.	2,57 % dkr.	0,15 % dkr.	MSCI World Index
PREMIUMporteføljen - 15 Globale aktier	3,99 % dkr.	3,69 % dkr.			
OMXC Large Cap aktier - 10 aktier	2,90 % dkr.	-4,85 % dkr.	0,08 % dkr.	-16,03 % dkr.	OMX Copenhagen 20
			-3,89 % US\$	-7,71 % US\$	US\$

Markedskommentar Alle tal og kommentarer er pr. den 02.5.2025

April har vist nogle voldsomme udsving, men de senest to uger er den positive stemning vendt tilbage. Porteføljetallene for måneden ser derfor fine ud.

Forbrugertilliden i USA er faldet en del tilbage og det kan godt påvirke udviklingen på aktiemarkedet.

Den seneste måned er der skabt ikke mindre end 177.000 nye jobs i USA, mod forventet 138.000. Så selvom tallene er lavere end sidste måned, så dog en positiv udvikling.

Arbejdsløshedstallene for april ligger uændret på 4,2%, hvilket ikke er alarmerende.

De indførte toldsatter har betydet, at antallet af afskibede containere fra Kina til USA, er halveret. Det vil uvægerligt komme til at betyde tomme hylder i USA.

Som et andet eksempel kan nævnes, at prisen på et viskestykke fra Kina, er steget med 277%.

Den seneste melding fra Kina lyder på, at det kinesiske handelsministerium overvejer, om amerikanske tilnærmelser kan bløde stemningen op og måske betyde, at der indledes forhandlinger med USA. Sker det vil det påvirke markedet positivt.

Trump's popularitet er kraftig faldende og hvis den amerikanske forbruger virkelig kommer til at opleve store prisstigninger og tomme hylder, så kan modstanden mod styret blive styrket og populariteten dykke yderligere.

Risikoen, hvis ikke der opnåes resultater med lavere toldsatter, er jo stagflation. Det er når inflationen er høj og væksten er lav/faldende. Trump har i den grad presset Jerome Powel til at sætte renten ned, men kommer der højere indflation, så løser man jo ikke problemerne ved at nedsætte renten. Tilsyneladende er han gået væk fra ideen med at fyre Powel, hvilket blot ville svække troværdigheden til den amerikanske økonomi.

Væksten globalt forventes at falde p.g.a. indførelse af toldsatterne.

Der kan derfor ske mange ting, som vil påvirke aktiemarkedet og som man ikke har nogen mulighed for at forudse, så derfor må man løbende tage bestik af situationen og forholde sig til sin aktuelle risiko/fordeling af aktier og obligationer.

De tekniske indikatorer.

1. Warren Buffet-indikatoren var for ca. en måned siden faldet ret voldsomt til 169. Den er på det seneste steget igen og ligger nu på 190. Dermed ligger indikatoren stadig i niveauet "væsentlig overvurderet".

2. Hausse indexene har haft store udsving og målt på månedsbasis er det de danske aktier der har oplevet den største fremgang. (se side 5)

3. VIX indexet (se side 4) har gennemlevet en voldsom stigning, men er nu faldet tilbage til et mere normalt niveau.

4. P/E værdierne på de amerikanske aktier er den seneste måned igen steget fra 22,76 til 25,97, hvilket igen er et højt niveau og over 5 års glidende gennemsnit. P/E værdierne for de danske aktier er denne måned steget fra 14,52 til 16,91, hvilket stadig er billigt og det giver gode købsmuligheder. Som tingene ser ud idag, ud fra en teknisk synsvinkel, så ligner det en mulig trendvending i det danske aktiemarked. De amerikanske aktier er dog stadig meget dyre og afhængig af den økonomiske udvikling i USA, er der stadig en betydelig risiko for, at vi kan få en nedgang i de amerikanske aktier, som i så fald også kan smitte af på de danske aktier.

5. Renten ligger p.t. og skulper og er p.t. uden de store udsving. Vi har nu igen en "normal rentestruktur", hvor den korte markedrente ligger under de lange renter.

De tekniske indikatorer peger nu igen opad, både når vi kikker på de amerikanske index, men også de danske aktier, og de øvrige store index, men markedet er meget nervøst.

God week-end !

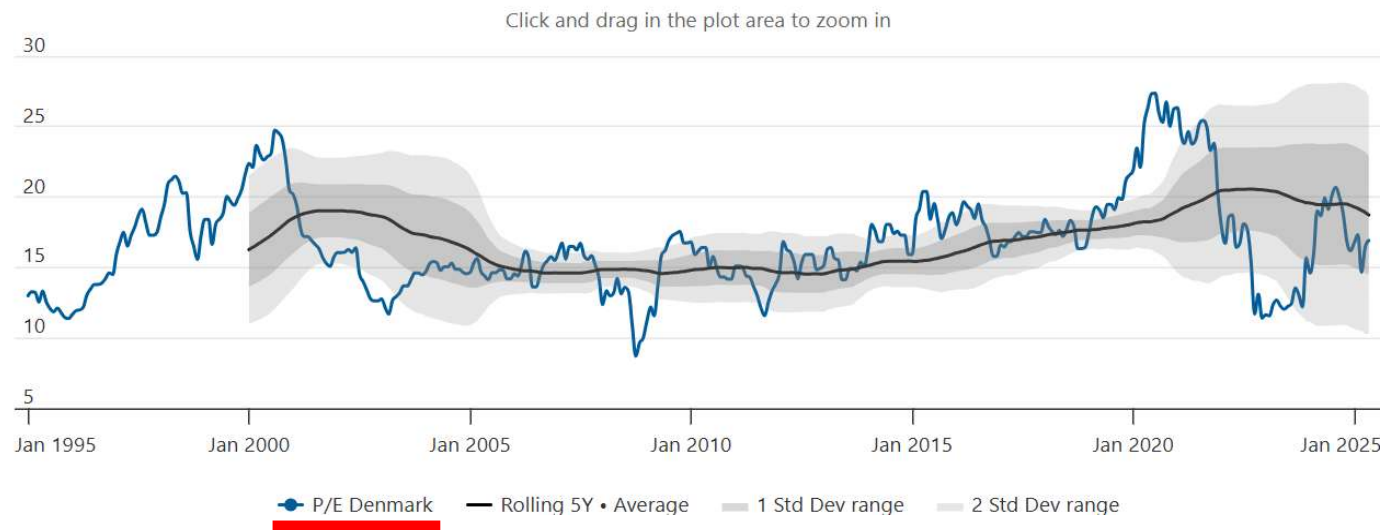
Winnermomentum,

Finn Mørk Hansen

Udviklingen i P/E værdier tilbage til 1995

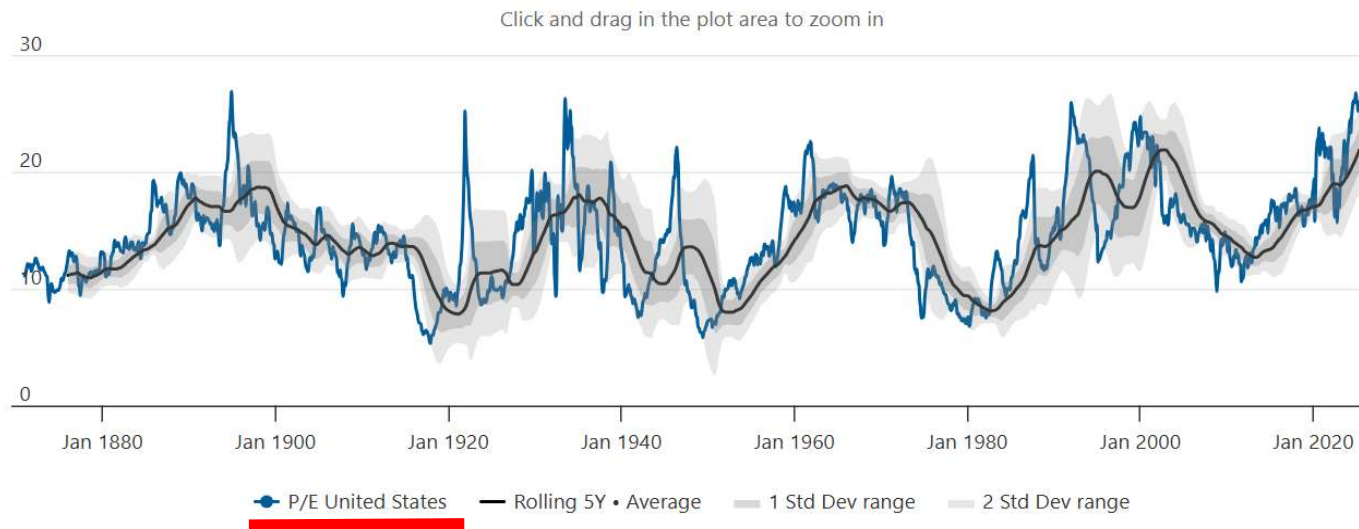
P/E Ratio Rolling 1Y Avg **Rolling 5Y Avg** Rolling 10Y Avg Rolling 20Y Avg

02 May 2025 · P/E Ratio: **16.91** · 5Y Average: **18.72** · 1 Std Dev range: **[14.50 , 22.95]** · 2 Std Dev range: **[10.28 , 27.17]**



P/E Ratio Rolling 1Y Avg **Rolling 5Y Avg** Rolling 10Y Avg Rolling 20Y Avg

02 May 2025 · P/E Ratio: **25.97** · 5Y Average: **21.88** · 1 Std Dev range: **[20.02 , 23.73]** · 2 Std Dev range: **[18.17 , 25.59]**



Den øverste graf:

Den blå linie viser P/E værdier af de danske aktier tilbage til januar 1995.

Den sorte linie viser det 5 årige gennemsnit og den grå markering viser 1 x standardafvigelse

Den nederste graf:

Viser det samme, men her for de amerikanske aktier.

LÆG MÆRKE TIL:

Vi bevæger os nu ind i den fase, hvor vi med perioder med disse høje PE værdier for de amerikanske aktier, historisk efterfølgende har haft store kursfald.

PS. Dette er ikke nogen anbefaling, det er blot historik !

Warren Buffett-indikator

Buffett-indikatoren er forholdet mellem den samlede markedsværdi af aktier og det amerikanske bruttonationalprodukt (BNP). Indikatoren for markedsvurdering blev kendt efter Warren Buffett i et interview i Fortune Magazine i 2001, oplyste at indikatoren er et af de bedste mål for aktiemarkedet. Her mere end 20 år efter mener nogle investorer stadig, at denne indikator kan være en målestok for hvordan aktierne vil bevæge sig i fremtiden.

Sådan skal indikatoren fortolkes:

Buffett indikator	Børsvurdering
Mindre end 77%	Meget undervurderet
77-99%	Beskedent undervurderet
100-121%	Dagsværdi
122-143%	Beskedent overvurderet
mere end 143%	Væsentlig overvurderet

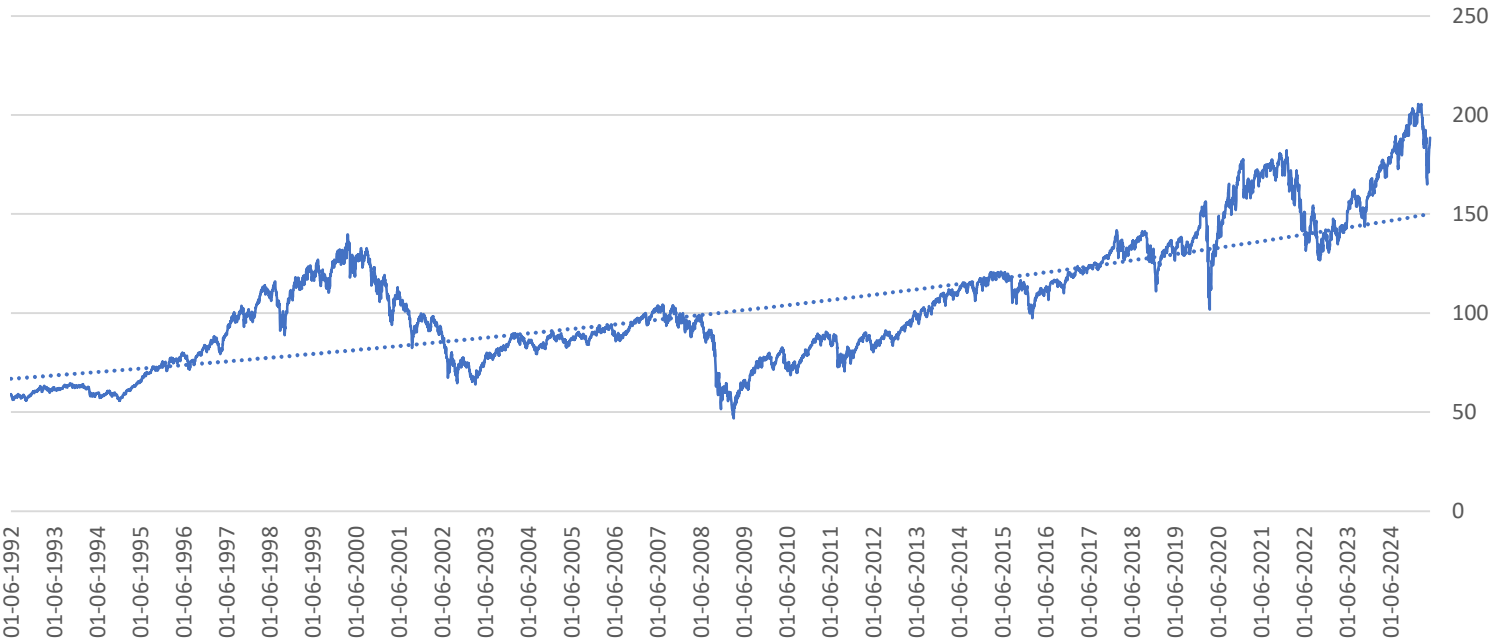
Buffet-indikatoren i dag:	190
= følgende børsvurdering:	Væsentlig overvurderet

Kilde: [Buffett.online/en/buffett-indicator/](https://buffett.online/en/buffett-indicator/)

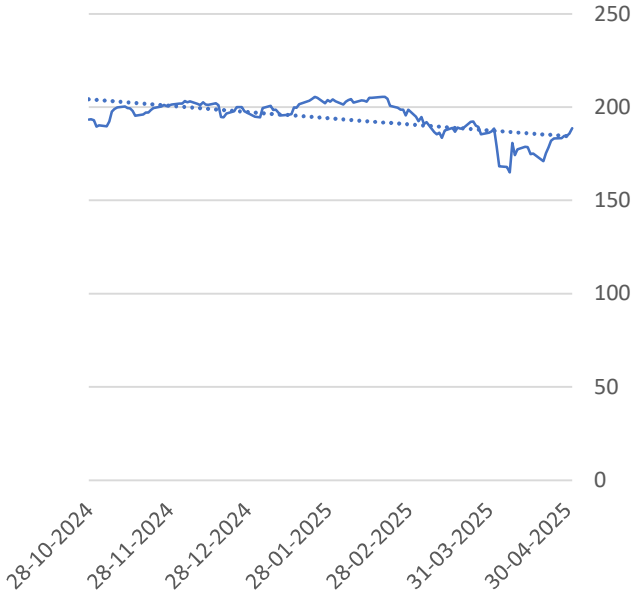
Bemærk ! Indikatoren på ovennævnts hjemmeside opdateres IKKE løbende.

Historisk set ligger Buffett indikatoren omkring 100. Den var under 30 under den store depression og i en kort periode i 1982. De højeste karakterer blev nået i 1929 inden børskrakket og før dotcom krakket i 2000. I november 2021 nåede indikatoren op på 213, hvilket indtil da var "All time high". I december 2024 satte indikatoren ny rekord med en værdi på 215. Den aktuelle værdi i dag kan man sammenligne med værdierne i skemaet. De stiplede linier er eksponentielle tendenslinier.

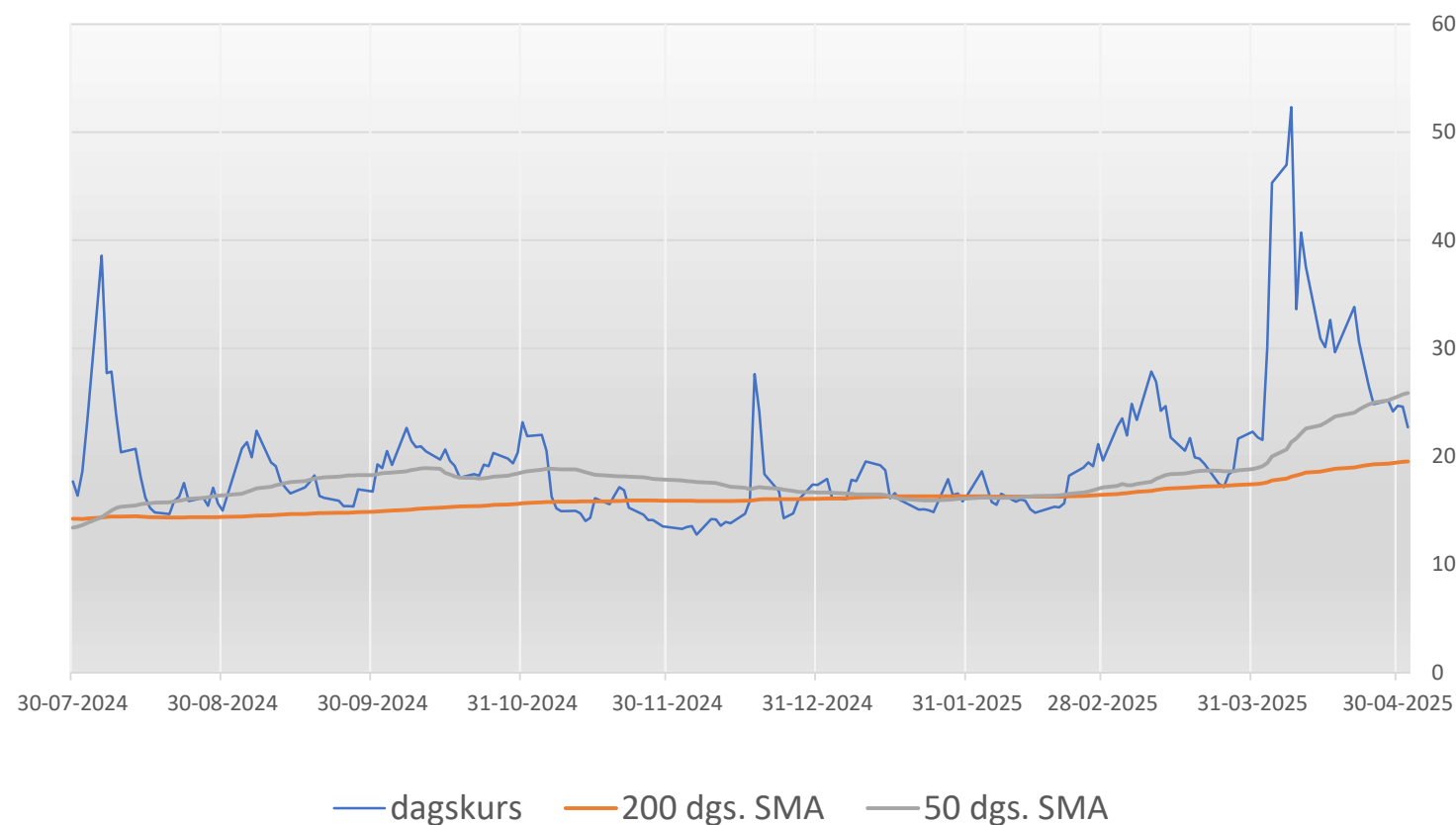
Warren Buffet-indikator
fra 1992 - daglig måling



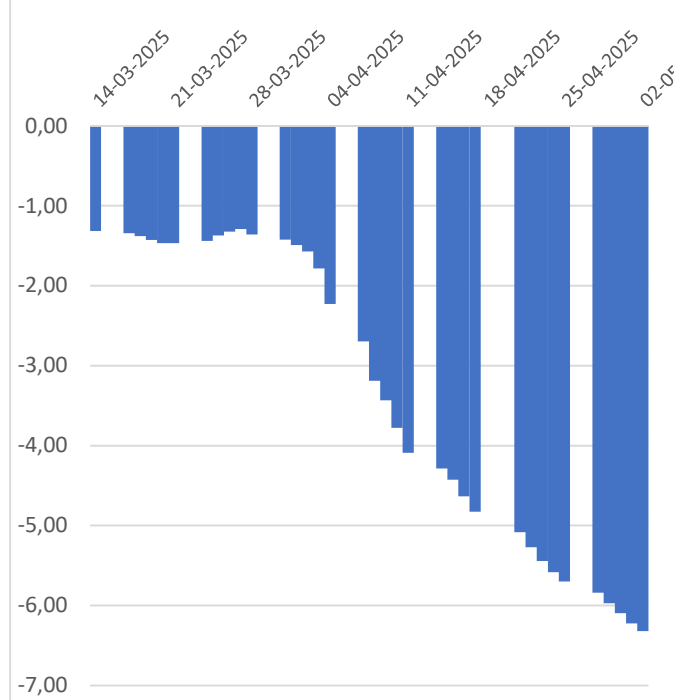
Warren Buffet-indikator
Seneste 6 måneder
daglig måling



VIX indexet - S&P500



VIX indekset - forskel mellem 50 og 200 dags. SMA



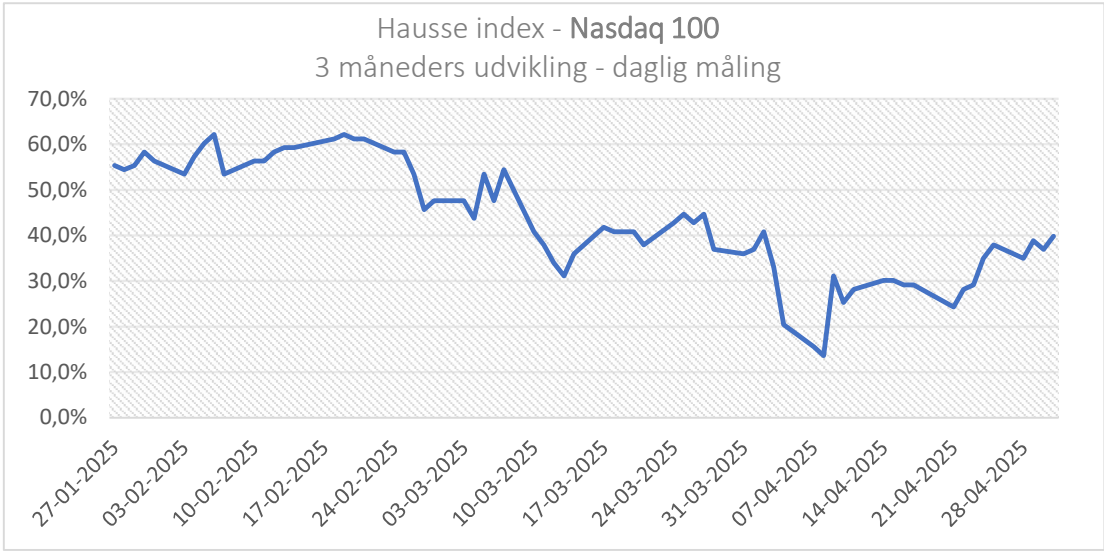
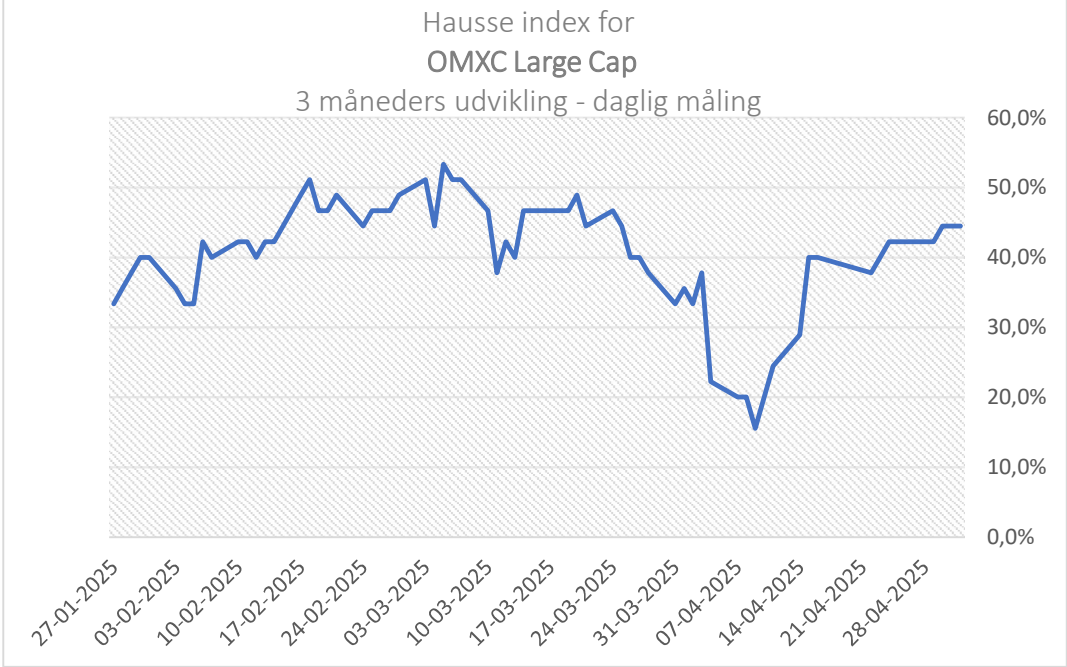
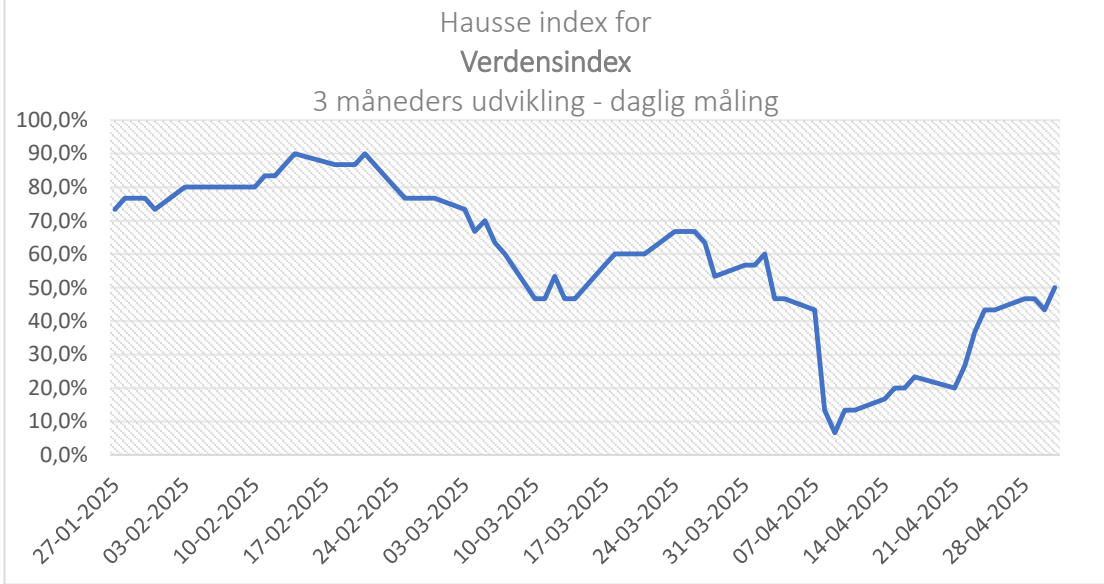
Månedens Vix udvikling:	50 dags. SMA	200 dags. SMA
Stigende	Stigende	Stigende
✗	✗	✗

Kommentarer til udviklingen i VIX indexet

VIX indexet har været meget højt oppe i april, men er nu faldet meget tilbage og er kun steget en anelse i forhold til sidste måned. Den ligger nu under 50 dages glidende gennemsnit. Både 50 og 200 dages glidende gennemsnit ligger dog fortsat i en stigende trend.
Det nuværende niveau signaler, at der p.t. er ro i dueslaget.

Vix-indekset måler forventede kursudsving i det toneangivende S&P 500-indeks via optionsmarkedet.

Når der er store udsving i aktiekurserne, svinger VIX-indekset meget, og indekset betegnes derfor også som 'Frygtens indeks'. Vix bruges af samme årsag ofte som en frygtmåler for stemningen i aktiemarkedet, fordi stigninger i Vix-indekset indikerer kursfald på aktiemarkedet.
Indekset giver et mål for markedets forventninger til de kursudsving, der venter de næste 30 dage i det toneangivende S&P 500-aktieindeks. Det sker ved at samle priser på aktieoptioner. En option gør det muligt at købe eller sælge aktier til en fastlagt kurs, og når prisen på en option stiger, stiger VIX-indekset. VIX-indekset falder, når priserne på optioner falder. Det skyldes, at når aktiekurserne stiger, er der færre, der ser grund til at 'forsikre' sig mod kursfald.
'VIX' kommer af 'Volatility Index'.



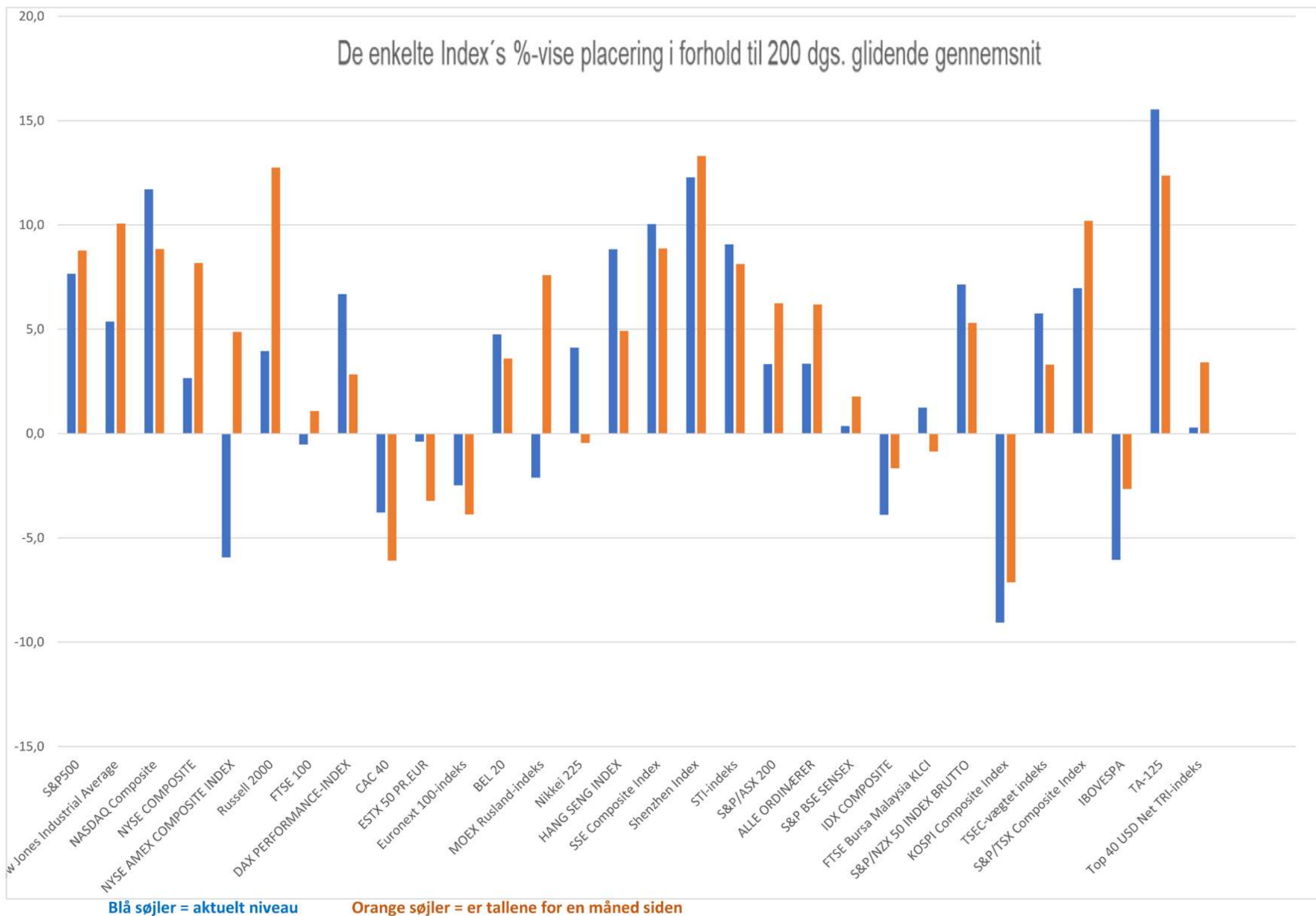
Hausse-indekset eller aktiebarometer

Kan bruges til at måle investorernes optimisme i aktiemarkedet. Det gøres ved at måle hvor mange procent af aktierne, hvor dagskursen ligger over deres respektive 200 dages glidende gennemsnit. Det kan også benyttes til at scanne hvornår der er størst risiko for, at markedet vender.

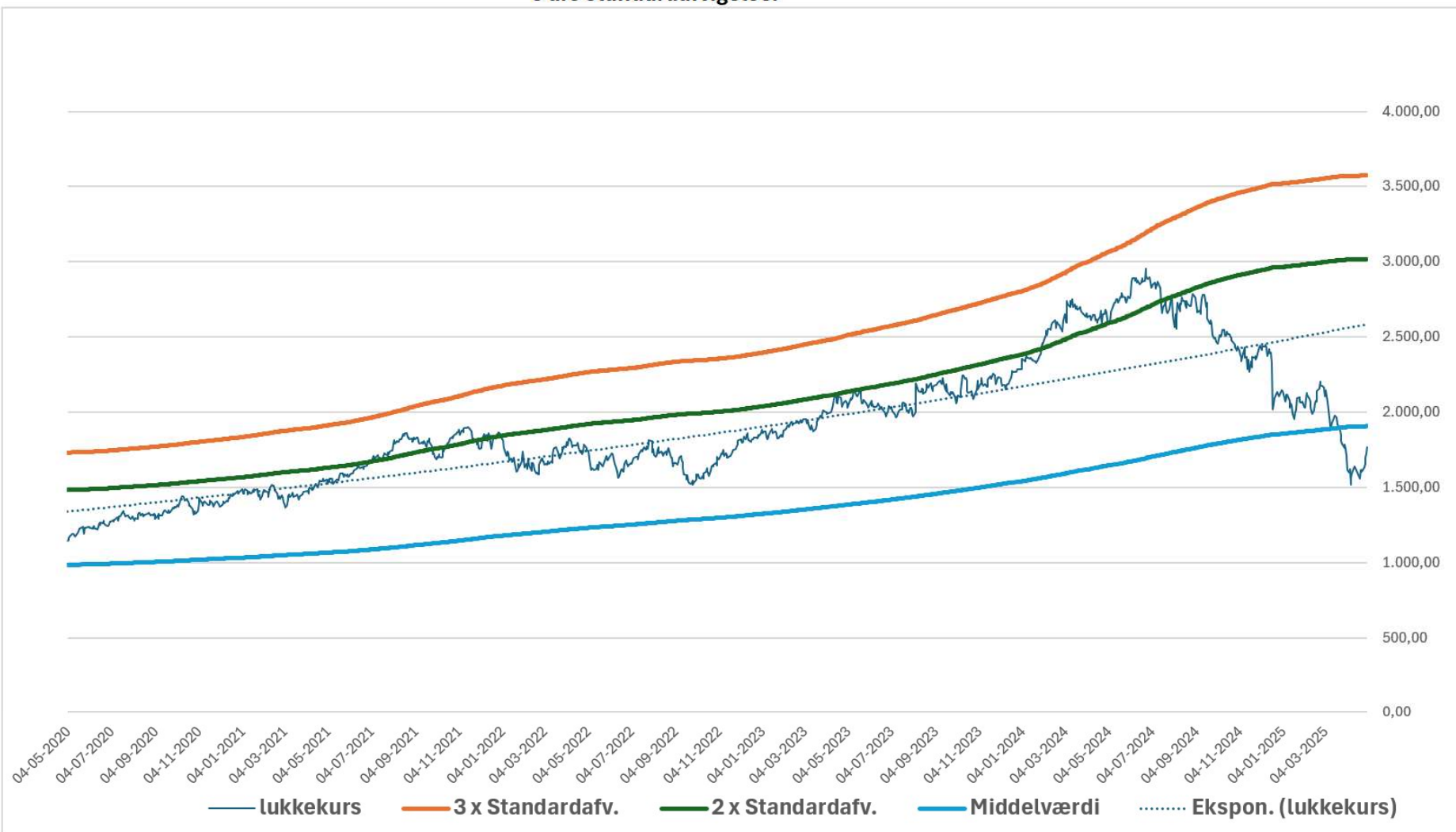
Når niveauet kommer op i nærheden af 90%, er der betydelig risiko for at markedet er blevet for positivt, og dermed er risikoen for en korrektion blevet større. Omvendt kommer niveauet ned i nærheden af 10%, så er der en betydelig chance for, at der er ved at danne sig en bund i markedet og dermed kan opkøb af aktier være en god mulighed.

Hausse-indexet (Aktiebarometer)		I dag		ultimo forrige måned		ændring %
For verdensindexene	Faldende		50,0 %	56,7 %		-11,8 %
For Nasdaq 100 aktier	Stigende		39,8 %	35,9 %		10,9 %
For danske OMXC Large Cap aktier	Stigende		44,4 %	33,3 %		11,1 %

De enkelte Index's %-vise placering i forhold til 200 dgs. glidende gennemsnit



Perioden 01-05-2020 - 02-05-2025
 OMX Copenhagen 20
 5 års standardafvigelse



Seneste værdi i forhold til 2 x standardafvigelse: **-41,5%** under standardafvigelsen

Seneste værdi i forhold til 3 x standardafvigelse: **-50,6%** under standardafvigelsen

I den valgte periode overskrides 2 x standardafvigelse i: **2,8%** af tilfældene

I den valgte periode overskrides 3 x standardafvigelse i: **0,0%** af tilfældene

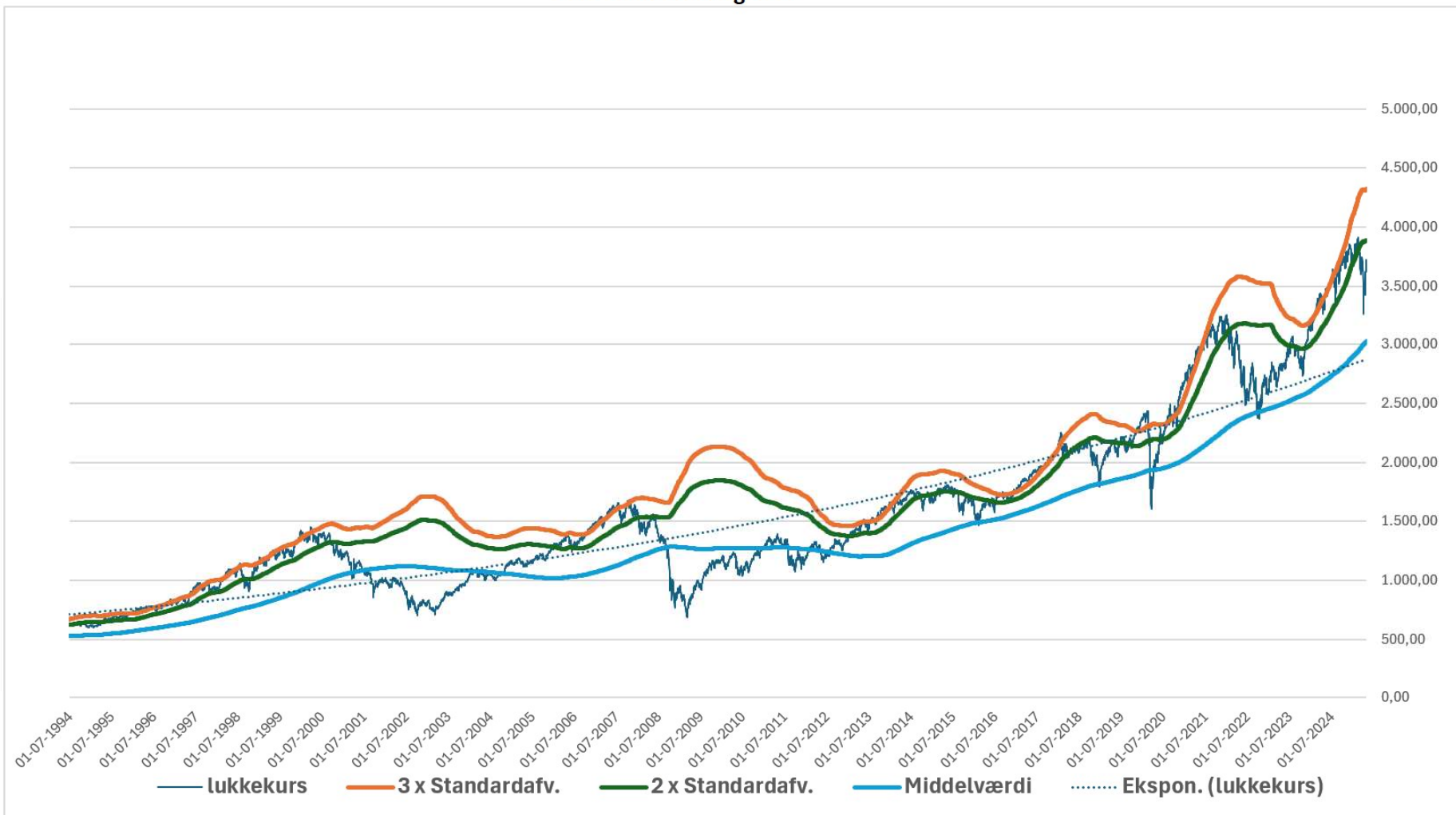
Statistisk set:

En værdi på 2 x standardafvigelse overskrides statistisk set $100-95,4 = 4,6\%$ af tilfældene, i en normalsituation.

En værdi på 3 x standardafvigelse overskrides statistisk set $100-99,7 = 0,3\%$ af tilfældene, i en normalsituation.

Aktier er IKKE normalsituation. Derfor har jeg ovenfor lavet konkrete målinger på hvor ofte 2 og 3 gange standardafvigelse overskrides i den valgte analyseperiode.

Perioden 25-03-1996 - 02-05-2025
 MSCI World Index
 5 års standardafvigelse



Seneste værdi i forhold til 2 x standardafvigelse: **-4,2%** under standardafvigelsen

Seneste værdi i forhold til 3 x standardafvigelse: **-13,8%** under standardafvigelsen

I den valgte periode overskrides 2 x standardafvigelse i: **55,7%** af tilfældene

I den valgte periode overskrides 3 x standardafvigelse i: **18,4%** af tilfældene

Statistisk set:

En værdi på 2 x standardafvigelse overskrides statistisk set 100-95,4 = 4,6% af tilfældene, i en normalsituation.

En værdi på 3 x standardafvigelse overskrides statistisk set 100-99,7 = 0,3% af tilfældene, i en normalsituation.

Aktier er IKKE normalsituation. Derfor har jeg ovenfor lavet konkrete målinger på hvor ofte 2 og 3 gange standardafvigelser overskrides i den valgte analyseperiode.

Kommentar til signaler og prognoser for de bedste 3 glidende gennemsnit, der alle er individuelt testede længst muligt tilbage i tiden (testene kan ses på hjemmesiden)

Det danske index ligger stadig med salgssignal på de bedste glidende gennemsnit med dagsdata, OG for første gang i lang tid er der nu en prognose på et købssignal om 47 dage og tendensen er stigende. På de korte modeller er der også et andet billede nu, nemlig at indexet ER gået i køb og Novo Nordisk, som har en meget kraftig indflydelse på indexet, er også gået i køb på de korte modeller, efter et par måneder med salgssignal. Dette er IKKE en anbefaling til at købe eller sælge papirerne, det er teknisk analyse. Jeg har selv aktier i Novo Nordisk.

De index, der idag ligger med salgssignal, har nu alle prognose for købssignaler - se listen nedenfor.

De lange obligationer ligger fortsat med købssignal uden prognose for ændring..

Bitcoin er steget en smule i ugens løb og der er nu dannet et købssignal, som også prognosen forudsagde.



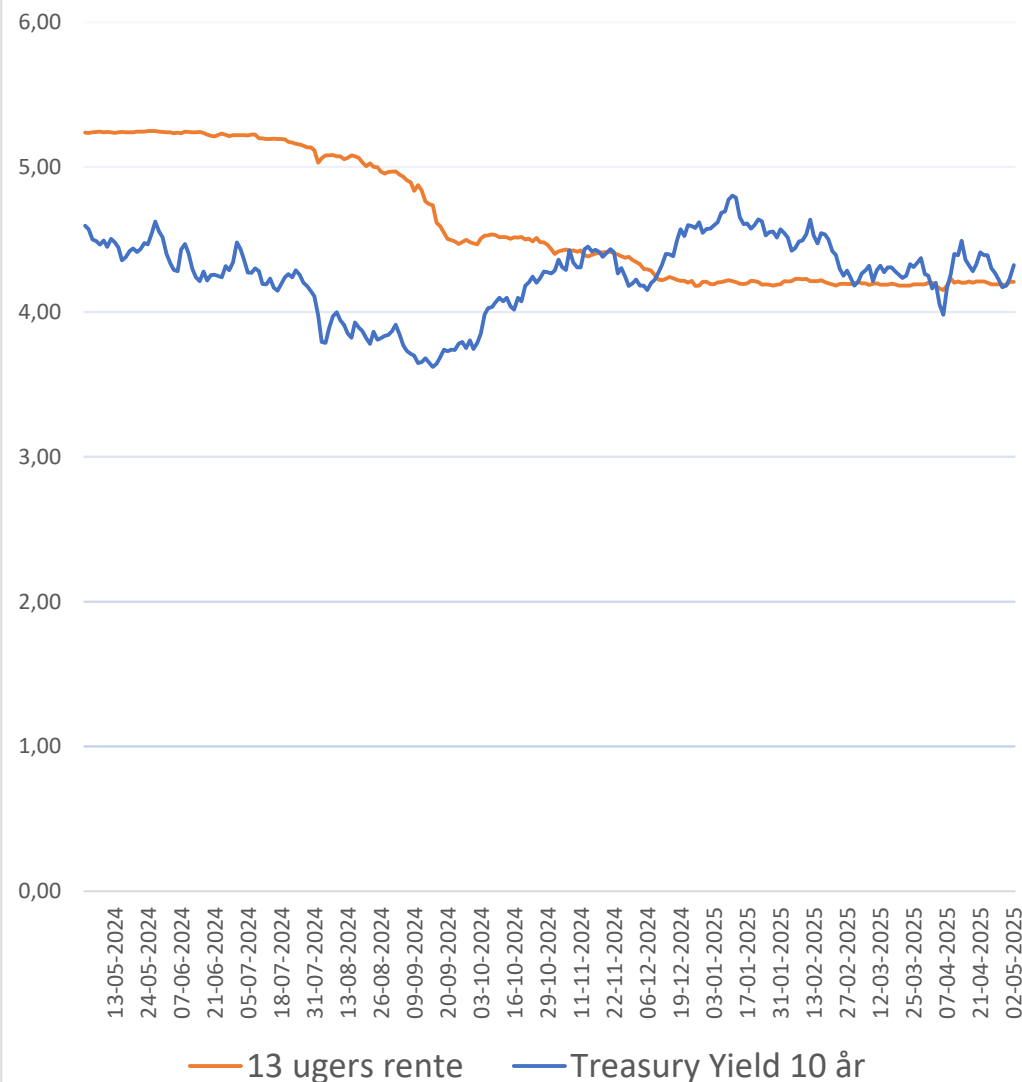
Analysedato: 02-05-25 00:00					Trading stop-loss			3 bedste SMA model				3 bedste SMA - <u>PROGNOSER</u>			
Navn	valuta	Seneste kurs	Dagens ændring %	Udvikling i % siden 30-04-2025	Aktuel Stop-loss kurs	Stop-loss grænse i % til brud	Stop-loss grænse i %	3 bedste SMA model aktuelt signal	Nyt signal	Udvikling i % siden signal	signaldato	3 bedste SMA Eventuel ny signal-prognose			Fondskoder
												Muligt signal	om antal børsdage	signaldato	
Globale index															
OMX Copenhagen 20	DKR	1.765,35	2,57	9,94	1.893,97	-7,29	13%	Sælg		-29,75	27-09-2024	Køb	47	08-07-2025	
DAX Performance Index	EUR	23.086,65	2,62	2,62	20.374,95	11,75	13%	Køb		44,34	23-11-2023	Ej mulig			
Hang Seng Index	HKD	22.504,69	1,74	1,74	21.550,90	4,24	13%	Køb		26,81	29-04-2024	Ej mulig			
S&P 500	USD	5.686,66	1,47	2,92	5.089,25	10,51	13%	Sælg		7,79	16-04-2025	Køb	32	17-06-2025	
NASDAQ 100	USD	20.102,61	1,60	3,45	17.946,76	10,72	13%	Sælg		1,54	27-03-2025	Køb	26	09-06-2025	
MSCI World Index	USD	3.724,60	1,66	2,93	3.259,80	12,48	13%	Sælg		3,47	13-03-2025	Køb	6	12-05-2025	
Nikkei 225	JPY	36.830,69	1,04	2,76	33.083,74	10,17	13%	Sælg		-3,68	25-02-2025	Køb	8	14-05-2025	
								Stop-loss indgår IKKE i signalerne				Antal gennemsnit dage			
												0	0	Sælg prognose	0,0%
												5	24	Køb prognose	100,0%
Obligationer 15-30 årige tysk stat															
iShares € Govt Bond 15-30yr UCITS ETF	EUR	173,93	-1,10	-0,96	156,23	10,18	13%	Køb		0,91	10-04-2025	Ej mulig			IE00B1FZS913
Bitcoin															
Bitcoin USD	USD	96.929,81	0,42	2,35	84.328,93	13,00	13%	Køb	Køb	1,99	28-04-2025	Ej mulig			XC000A2YY636

Rentespænd aktuelt: -0,11 %
For ca. 1 måned siden: -0,05 %

13 ugers- og 10 årig amerikansk rente

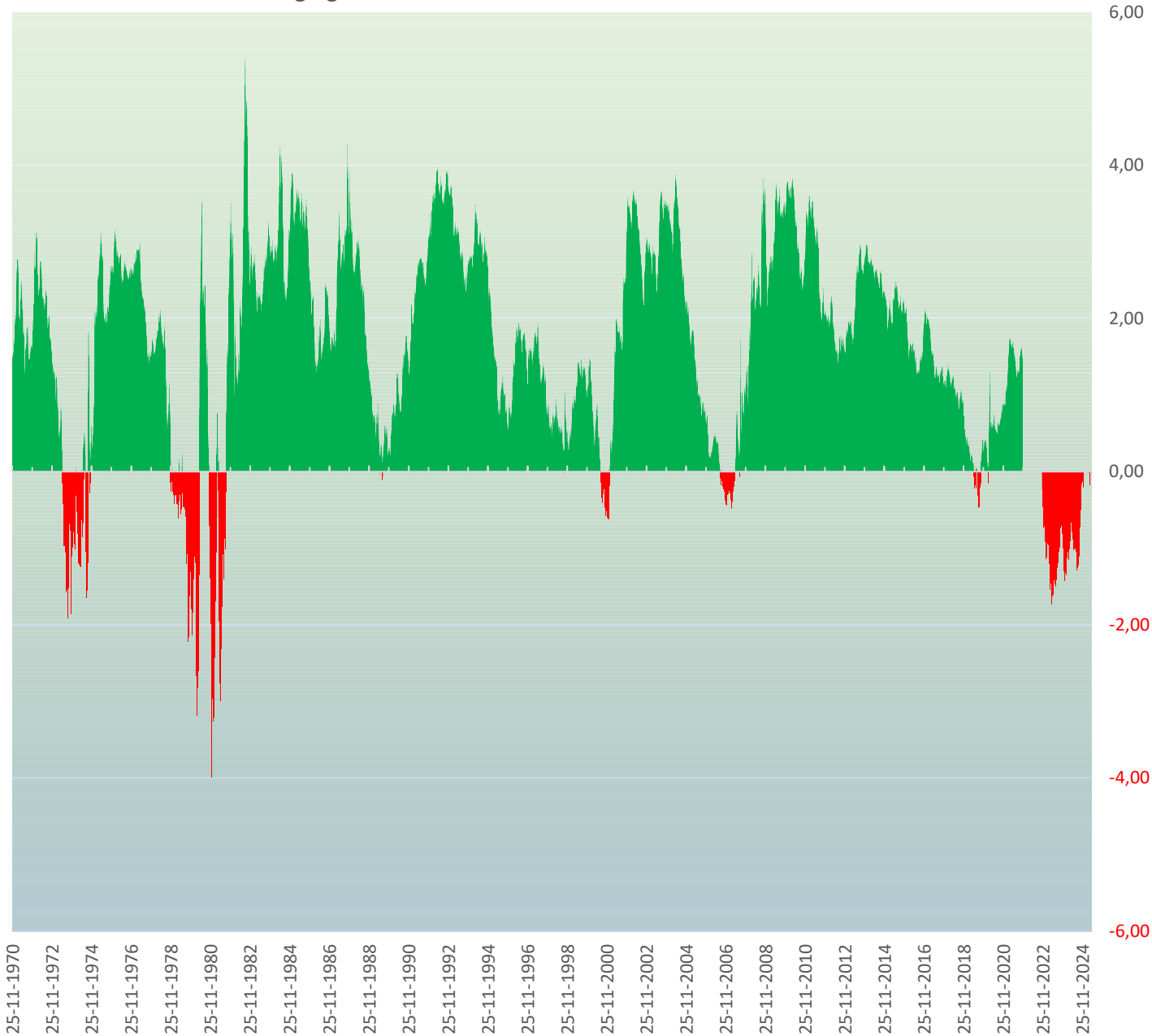


13 ugers- og 10 årig amerikansk rente



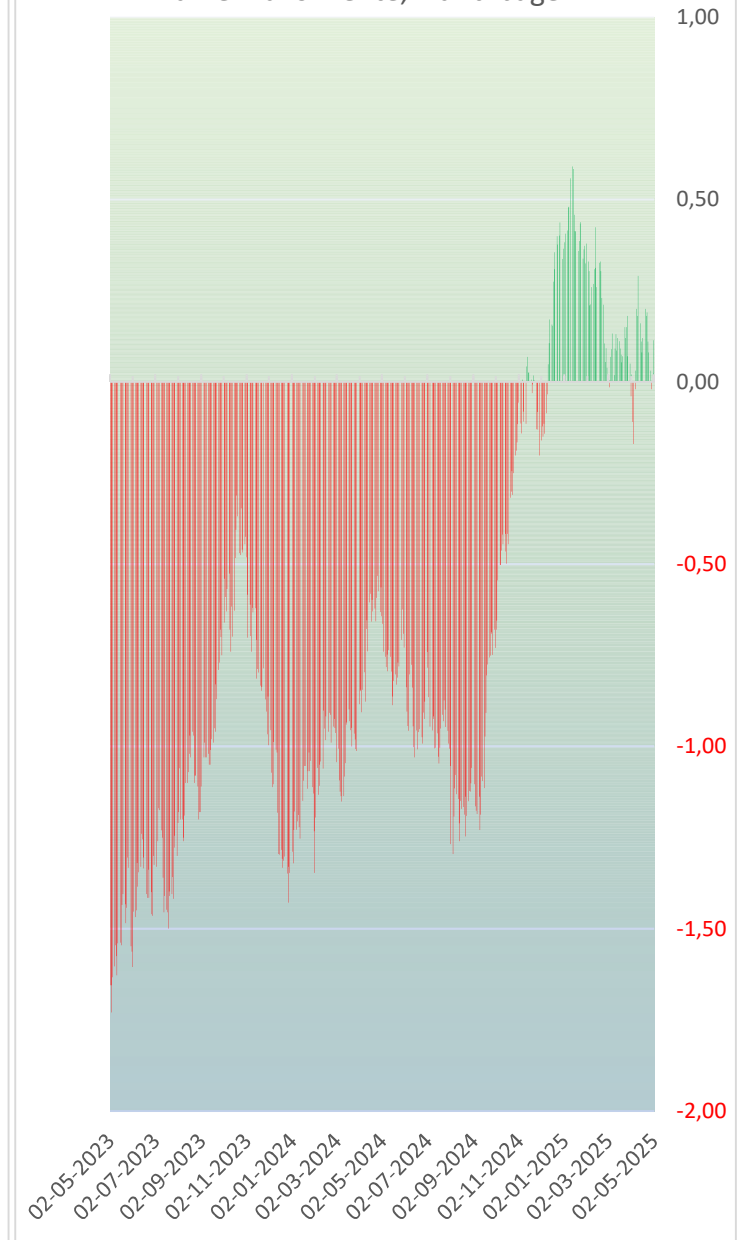
I et normalt rentemiljø vil den lange rente være noget højere end den korte. Det skyldes, at usikkerheden alt andet lige er større, jo længere løbetiden er for et aktiv. Invers rentestruktur opstår når den korte rente overstiger den lange rente. Det er situationer der sjældent opstår, men når næsten alle markedsdeltagere tror, at de korte renter bliver sat ned, skynder de sig at købe lange obligationer, mens renten er høj og kursen lav. Det er normalt et signal, der indikerer, at en økonomisk recession er på vej.

Forskel i
10 årig og 13 måneders rentekurve amerikansk rente fra 1970



RØD GRAF - Perioder med invers rentekurve

Forskel i
10 årig og 13 måneders rentekurve
amerikansk rente, 2 år tilbage



**RØD GRAF - Perioder med
invers rentekurve**

Generelt om aktie investeringsstrategien.

Aktieemnerne

Udvælges for alle modelporteføljernes vedkommende først og fremmest efter de selskaber, der gennem de seneste 5 år i alle årene, har præsteret en høj indtjening og forrentning af selskabets egenkapital. Der er lavet en analyse som viser, at disse selskaber over en 5 årig periode typisk giver et højere afkast. Analysen kan ses på hjemmesiden. Der udvælges udelukkende selskaber i de store indeks med høj likviditet.

Momentum

Derefter udvælges aktierne til modelporteføljerne efter de selskaber, der har det bedste momentum.

Der lavet videnskabelige undersøgelser der viser, at aktier, der gennem en 3-6 måneders periode stiger, også ofte stiger i de næste 3-6 måneder. Omvendt aktier der falder i en periode på 3-6 måneder, vil oftest også falde i kurs de følgende 3-6 måneder.

De videnskabelige rapporter kan findes på vores hjemmeside.

Vi har udviklet software til at måle hvilken momentumstruktur, der langsigtet giver det bedste afkast.

Når markederne stiger

Så vil resultaterne som hovedregel slå benchmark over tid.

Når markederne falder

så kan aktierne godt falde mere end benchmark i kortere perioder (3-6 måneder).

Når der er længere perioder med fald viser historikken (se alle analyserne på hjemmesiden), at momentumstrategien som hovedregel klarer sig bedre end benchmark.

Heldigvis er perioderne med stigninger flere end perioderne med fald. Derfor vil momentumstrategien i de fleste tilfælde klare sig bedre end benchmark, når vi kikker over en periode på eksempelvis 5 år eller mere.

Når aktierne i modelporteføljerne udskiftes

Når en aktie, der ligger i modelporteføljen, bliver overhalet af en anden aktie med større momentum, så bliver den solgt.

Til måling heraf er udviklet og foretaget beregning af mange tusinde forskellige momentumstrategier.

Geninvestering

Når en aktie bliver solgt bliver pengene for salget sat ind på kontantkontoen. Herefter købes så den aktie, der har haft større momentum.

Max køb: Hvis det er en af modelporteføljerne med 10 aktier, så købes ALDRIG for mere end 10% af ordningens samlede værdi. (samlet depot og kontantkonto). Hvis der efter salget af aktien, der udskiftes, står mindre end 10% (Det kan have været en aktie, der ikke har klaret sig så godt), så købes der max. for det, der står på kontoen. Fuldstændig som i virkelighedens verden.

Har man valgt modelporteføljen med 15 aktier, så køber der ALDRIG for mere 6,67% i den enkelte aktie, altså max. 1/15.

Hvis aktien der sælges, har klaret sig rigtig godt har den givet et stort overskud. Hvis vi nu forestiller os, at f.eks Tesla blev udskiftet i dag. Når der så købes en ny aktie for max. 10%, så kommer der til at stå en del kontanter på kontoen. Det udligner sig gennem de kommende handler og vil typisk være udjævnet i løbet af 2-3 måneder, hvorefter der igen er fuldt investeret.

Dermed sker der løbende en tilpasning (rebalancering), men der kan i perioder godt være 2-3 aktier som fylder væsentligt i andel. Det fremgår af den ugentlige signaloversigt på hver modelportefølje.

Det forklarer også hvorfor der kan være stor forskel i andelen af de forskellige aktier i modelporteføljerne.

Hvis man ønsker at nedbringe sin risiko, så bør man investere i modelporteføljen med 15 aktier, eller man kan også fordele investeringerne over flere porteføljer. Der gives rabat på nr. 2 portefølje. Priserne fremgår af hjemmesiden.