

COMPOUNDERS

Nyhedsbrev nr. 7

Oktober 2021

Et lille positivt afkast i 3. kvartal

ABOUT YOU er købt til porteføljen

Stor spredning i afkast per aktie

Fire glober hos Morningstar

Vi er nu på Nordnets månedsopsparing

Kære medinvestor

Tak for interessen i at følge med i udviklingen for MW Compounders. Efter at kurserne var blæst op de foregående kvartaler, var afkastet næsten fladt i 3. kvartal 2021, hvilket var på linje med det globale aktiemarked. Dermed kunne den utrolig flotte udvikling hidtil ikke fastholdes. Værdien af investeringsbeviset var 126,94 kr. ved udgangen af kvartalet, hvilket stadig er ganske godt siden starten af november sidste år.

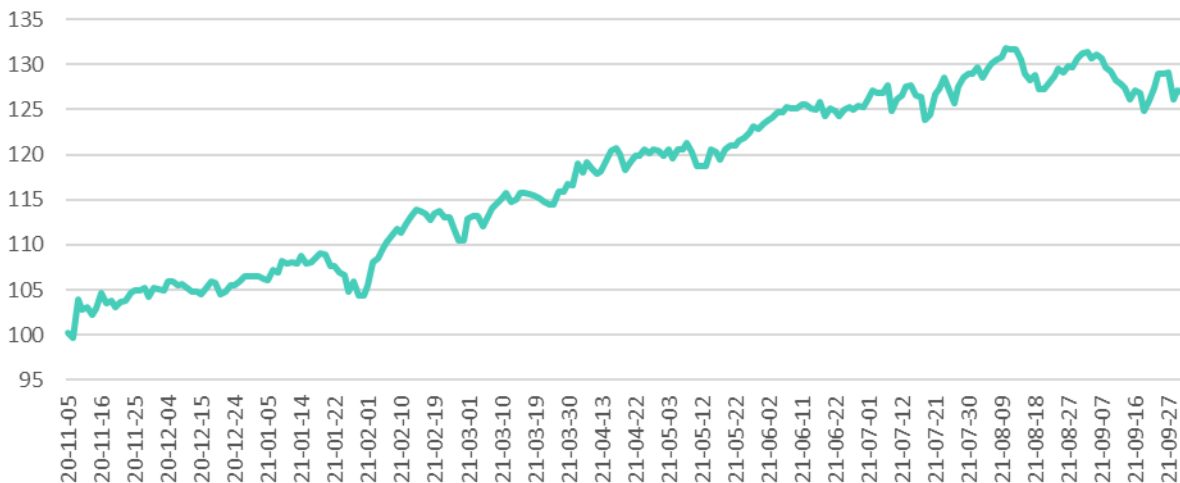
Vi fortsætter med at få mange nye medinvestorer og har nu rundet godt 1.500. Tak til alle jer nye og alle jer, som har været med i længere tid.

Nyhedsbrevet fra MW Compounders har som format en lidt længere karakter. Hvis du også er interesseret i kortere kommentarer om aktier og vores investeringsproces, så anbefaler vi, at du følger os på LinkedIn. Hvis du ikke er tilmeldt nyhedsbrevet, så gør det på www.mwcompounders.dk

Et lille positivt afkast i 3. kvartal

I 3. kvartal steg den indre værdi til 126,94 kr. mod 125,28 kr. ultimo 2. kvartal. Det betyder, at afkastet var 1,3% efter omkostninger i kvartalet og 19,2% siden starten af 2021. Som vi har omtalt i de foregående nyhedsbreve, så er det ikke normalt med over 6% i afkast per kvartal, som vi leverede i de foregående kvartaler. Vi går naturligvis efter så højt et afkast som muligt, men ser også den seneste udvikling som meget naturlig.

Udvikling i indre værdi



Grafen ovenfor viser udviklingen i den indre værdi fra start til udgangen af september. I kvartalet var udviklingen som sagt næsten flad, men den dækkede dog over udsving i løbet af kvartalet. Vi nåede både at spise 30% kage, have en indre værdi på næsten 132 kr. og falde til under 124 kr. Det vidner meget godt om, at aktier svinger over tid og der vil også komme tidspunkter, hvor udsvingene bliver endnu større.

Læser man avisen, så kan man få indtryk af, at aktiemarkedet er meget rødt efter faldet i september. Her er det nyttigt at træde et skridt tilbage og bare konstatere, at det er i småtingsafdelingen sammenlignet med den stærke udvikling, som vi har set det sidste år.

Det vigtigste for os er at være i aktiemarkedet på langt sigt og vi forsøger ikke at time markedet. Fonden er 100% investeret i aktier og vi satser på, at det skaber den langsigtede compounding effekt. Derfor sover vi også godt om natten på trods af lidt udsving. Som altid overvejer vi, om lidt skvulp på markedet gør, at nogle aktier er blevet mere interessante end andre.

ABOUT YOU er købt til porteføljen

I kvartalet købte vi About You som en ny compounder aktie til porteføljen. About You er en online tøjbutik, som har godt fat i unge forbrugere bl.a. pga. brug af influencere og en rigtig god app. Vi er imponerede af selskabets vækst. Vi har lavet en video, hvor Johannes forklarer nærmere om selskabet og gennemgår det i forhold til vores investeringsproces. Hvis du ikke fik set videoen, så kan du finde den på YouTube:

[Gennemgang af ABOUT YOU - YouTube](#)

Helt grundlæggende bliver vi stadig mere overbeviste om, at en stor del af tøjmarkedet flytter online på bekostning af fysiske butikker. Af samme grund har vi valgt at have både Boozt og About You. For dog at styre vores samlede eksponering mod tøjmarkedet, har vi solgt Inditex samt reduceret lidt i Boozt. Vi kan stadig godt lide Inditex, men finder værdiansættelsen af About You væsentlig mere attraktiv også set i lyset af, at Inditex steg ca. 30% under vores ejerskab. Inditex har en indbygget risiko pga. at salget i fysiske butikker stadig er noget større end onlinesalget.

Ud over About You er vi ved at opbygge en position i en amerikansk finansaktie. Det er en mindre aktie, hvor likviditeten er lav, så det tager lidt tid at købe den, men vi giver en opdatering på et senere tidspunkt.

Som tidligere nævnt ændrede vi tidligere vores syn på Kerrys evne til at lave værdiskabende opkøb. Efter at aktien er steget, har vi solgt de sidste aktier.

	Norden	Øvrige Europa	Nordamerika	Asien
Energi	TGS			
Fast ejendom				
Finans	Ringkjøbing Landbobank	Bank of Georgia	US Bancorp, American Express XXX	
Forbrug (cyklisk)	Boozt	Pirelli, Puma, About You	InterContinental Hotels Restaurant Brands International	YUM China
Forbrug (stabilt)		Diageo		
Forsyning				
Industri	Note			
IT		Amadeus IT Group	Alphabet (Google)	Prosus/Naspers (Tencent) TSMC
Materialer				
Medicinal	Novo Nordisk	Novartis, Roche	ICON	
Telekommunikation				

Portefølje pr. 30/09 2021

Stor spredning i afkast per aktie

Selv om det samlede afkast var begrænset, så var der store forskelle i afkastet per aktie. Det har også været tilfældet i tidligere kvartaler, men når der ikke er en kraftig positiv stigning i markedet, så bliver det tydeligere pga. negativt afkast på flere aktier.

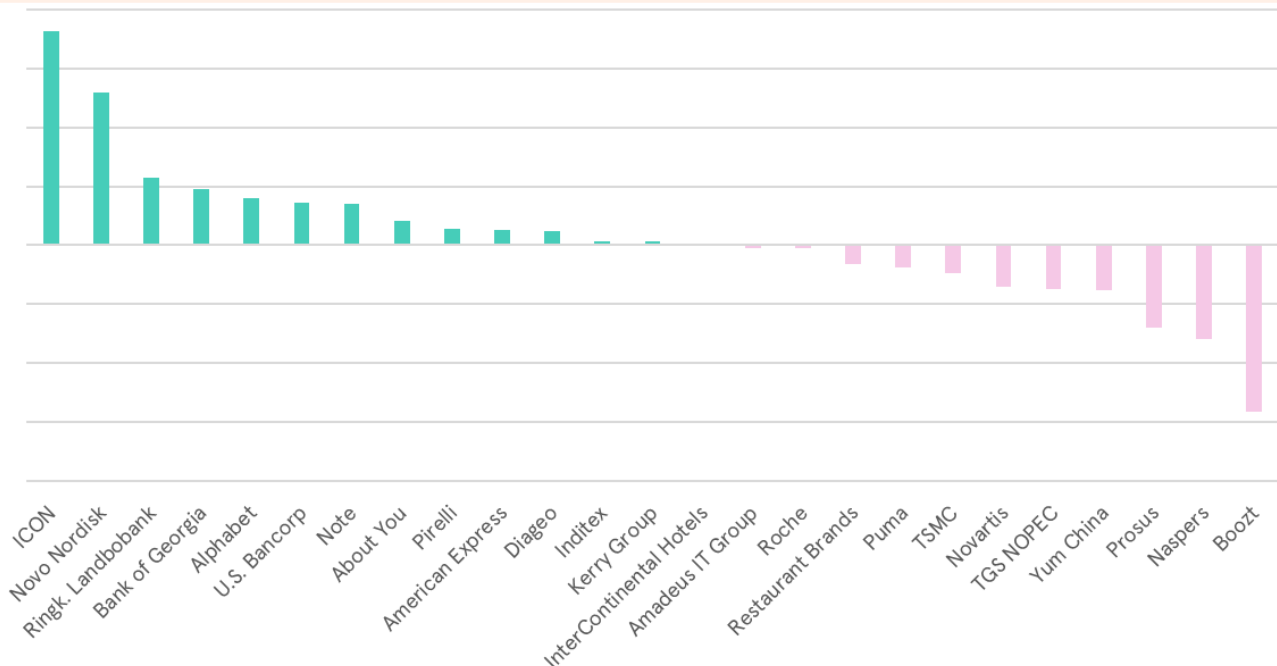
Den største positive bidragsyder til afkastet var Icon skarp efterfulgt af Novo Nordisk. For begge aktier gælder det, at kursudviklingen har været stærk og vi har haft store positioner i aktierne.

For Icon glæder vi os over, at vi traf den rigtige beslutning ved at købe op i selskabet ovenpå opkøbet af PRA Health Sciences. Aktien er steget ca. 50% siden faldet ovenpå opkøbet drevet af et utroligt godt marked for kliniske forsøg samt indikationer fra ledelsen om, at integrationen af PRA forløber som planlagt. Vi er stadig begejstrede for selskabet, men integrationsrisikoen samt den flotte kursudvikling har gjort, at vi har reduceret vægten i porteføljen.

Novo Nordisk lancerede i forsommeren deres nye middel (Wegovy) mod kraftig overvægt i US. Wegovy giver vægttab på over 15%, men der har været usikkerhed om efterspørgslen. Efter otte uger på markedet er der lige så mange brugere af produktet, som det tidligere middel (Saxenda) opnåede på fire år og produktet er simpelthen udsolgt, da efterspørgslen er kommet bag på alle. Sidder man og drømmer stort, så kan Wegovy blive et enormt produkt, men sandheden er, at ingen pt. ved, hvor stort det bliver. Vi drømmer med, men har taget et balanceret syn, indtil vi ved mere og vi er fortsat glade for at være aktionærer.

Vores klump af banker gør det fortsat godt med højt aktivitetsniveau i økonomierne. Alphabet leverede endnu en gang et flot regnskab og har fortsat været en af vores bedste aktier.

Bidrag til afkast fordelt på aktier



På den negative side var endnu en gang Prosus og Naspers, som kursmæssigt er ramt hårdt af øget kinesiske regulering af onlineselskaber. Bl.a. må børn kun game tre timer om ugen, hvilket formentligt ville udløse et ramaskrig hos børn i Danmark, hvis det blev indført her i landet. Det er svært at gennemskue, hvor meget de nye tiltag kommer til at betyde for Tencents fremtidige indtjening, men det er klart, at der vil

være en effekt. Vi vurderer dog, at den negative effekt slet ikke står mål med aktiekursudviklingen. I kvartalet gik ombytningen af Naspers aktier til Prosus aktier igennem, hvilket vi anser som stærkt værdiskabende og isoleret set tjente vi på ombytningen. Samlet har vi suppleret op i de to aktier, så vi fortsat har en vægt på linje med starten i november.

Også Yum China var under pres i kvartalet drevet af nye nedlukninger i Kina pga. Covid-19, som medførte en nedjustering. Selskabet afholdt for nylig en kapitalmarkedsdag og vi er imponerede af selskabet omstillingsparathed og fokus på digitalisering for at forbedre kundeoplevelsen og effektivisere driften.

Boozt var i 3. kvartal trist at være aktionær i og desværre havde vi også en høj vægt. Omsætningen fortsætter med at udvikle sig godt og vi tror fortsat på en stærk udvikling i de kommende år. Det har dog overrasket os, hvor meget selskabet har skulle indhente på lager- og medarbejdersiden ovenpå den kraftige vækst i 2020. Konsekvensen er, at marginerne er under pres på trods af fortsat flot topinjevækst. Vi blev nok også revet lidt med af de flotte resultater og har taget en mere forsigtig tilgang til marginerne på korte sigt. Vi havde forventet en nedgang, men den er højere, end vi troede.

Nedenfor fremgår vægten for de enkelte aktier i porteføljen. S sammensætningen er dynamisk og vægtene ændres hele tiden pga. forskelle i kursudvikling, ny information om selskaberne, samt hvor attraktiv værdiansættelsen er på baggrund af ændringerne. Efterhånden er fonden blevet så stor, at den løbende tilgang af nye investorer ikke længere er nok til at foretage justeringer, så vi har i højere grad en tidligere solgt aktier for at opnå de rigtige vægte.

	Højere vægt	Mellem vægt	Lavere vægt
Energi			TGS
Fast ejendom			
Finans	US Bancorp	Ringkjøbing Landbobank, Bank of Georgia	American Express, XXX
Forbrug (cyklisk)	Restaurant Brands International	Intercontinental Hotels Group, Yum China, Puma, Pirelli About You, Boozt	
Forbrug (stabilt)			Diageo
Forsyning			
Industri		Note	
IT	Prosus/Naspers (Tencent)	Alphabet (Google), TSMC, Amadeus IT Group	
Materialer			
Medicinal	Novartis, Novo Nordisk	ICON, Roche	
Telekommunikation			

Portefølje pr. 30/09 2021

Drevet af en god kursudvikling er US Bancorp atter oppe på en højere vægt, mens American Express er krøbet ned på en lavere vægt, uden vi dog har solgt aktier. Som omtalt er vi ved at købe en lille amerikansk finansaktie, som ovenfor er markeret med XXX.

Indenfor cyklisk forbrug har vi solgt Inditex og købt About You. Boozt er primært kommet ned i vægt drevet af en svag kursudvikling. Desuden har vi også solgt nogle aktier for at balancere den samlede tøjeksponering ved købet af About You.

Vi har købt op i Novartis ovenpå en svag kursudvikling samt den flotte udvikling for Novo Nordisk og Icon. De sidstnævnte er stærke compoundere, men vi har også reflekteret dette i vores værdiansættelse. Pga. kursændringerne er Novartis efter vores bedste overbevisning blevet væsentlig mere interessant i forhold til de andre.

Fire glober hos Morningstar

Der er i disse år meget fokus på bæredygtighed og den grønne omstilling. Desuden lanceres en lang række af investeringsfonde med særlig fokus på ESG (Environmental, Social and Governance). Selvom vi ikke driver en ESG-fond, så indgår ESG naturligvis i vores vurdering af, om selskaberne er på en god langsigtet rejse. Selskaberne skal leve op til vores compounder kriterier og købes til en attraktiv værdiansættelse. Det sidste har hidtil betydet, at vi har fundet flere af de såkaldte grønne investeringer for dyre. Vi har dog nogle stykker på vores watchliste.

For hver investering foretager vi en strategisk analyse dækkende alle relevante forhold omkring selskabet herunder markedsforhold, konkurrenceforhold og selskabets positionering. Vi vurderer selskabets kultur og ledelsens ageren over tid.

For at forbedre vores vurdering af selskabernes ESG-profil støtter vi os til data fra dataudbyderen Sustainalytics, som også udarbejder ESG rapporter på de fleste selskaber i porteføljen.

Afdeling MW Compounders har som mål at have en bæredygtighedsscore på niveau med eller bedre end scoren for vores benchmark. Da vi investerer i gode selskaber, er konsekvensen forhåbentlig, at vores portefølje vil være bedre end benchmark på ESG-kriterier over tid, men det vil tiden vise.

Morningstar Sustainability Rating for MW Compounders



Kilde: Morningstar

Morningstar scorer de forskellige investeringsfonde i Danmark mht. deres ESG-risiko. De baserer deres analyser på data fra Sustainalytics. En fond kan få mellem en og fem glober. Fem glober er begrænset risiko, mens én globe er signifikant risiko. Vi er glade for at kunne konstatere, at afdeling MW Compounders har fået fire glober, hvor vores benchmark kun har fået to. Det er et øjebliksbillede, men bekræfter forhåbentligt, at vi investerer i gode selskaber.

Ser vi på beregninger fra Sustainalytics er fondens ESG-risiko pt. ca. 25% lavere end vores benchmark og carbon footprint er væsentlig lavere end for benchmark.

Vi er nu på Nordnets månedsoopsparing

En del medinvestorer har efterspurgt muligheden for løbende at spare op i afdeling MW Compounders gennem Nordnets månedsoopsparing. Hidtil har det ikke været muligt, men bl.a. pga. god interesse og en bred base af medinvestorer, har Nordnet åbnet op for, at man også kan købe vores investeringsbeviser via månedsoopsparingen.

Events

I forbindelse med dette nyhedsbrev har vi optaget en kort video, hvor vi gennemgår de samme temaer, som i dette nyhedsbrev, men i et lidt andet format. Videoen tager godt 15 minutter. Du kan se videoen her:

<https://youtu.be/wdvyzdFRC-o>

Vi ønsker, at være så åbne som mulig omkring investeringsproces, afkast og beholdninger. Af samme grund inviterer vi også til to Q&A webinarer, hvor du kan stille spørgsmål. Det ene ligger umiddelbart før efterårsferien og det andet umiddelbart efter. Vi håber, at et af tidspunkterne passer dig. Tilmelding er nødvendig.

Det vil være meget fint, hvis du vil sende eventuelle spørgsmål på info@mwcompounders.dk i forvejen, så vi har mulighed for at samle spørgsmål og forberede os.

Webinar 1: Torsdag d. 14. oktober kl. 15:00:

<https://us06web.zoom.us/meeting/register/tZ0lcuioqzkjH9ax9Vg0ucsfy7d8XWAFZQ3K>

Webinar 2: Tirsdag d. 26. oktober kl. 20:00:

<https://us06web.zoom.us/meeting/register/tZltcuquriwjEtz5i9nbKDLdWbZuB-aRZwUF>

Ansvarsfraskrivelse

Dette nyhedsbrev er udarbejdet af MW Compounders ApS. Nyhedsbrevet er skrevet som et generelt informationsmateriale og er ikke et tilbud eller en opfordring til at handle med værdipapirer eller andre finansielle instrumenter.

Investeringsforeningen IA Invest – afdeling MW Compounders er godkendt af Finanstilsynet og det samme er MW Compounders ApS.

Nyhedsbrevet er ikke Investeringsrådgivning. MW Compounders ApS rådgiver alene investeringsforeningsafdelingen. MW Compounders ApS udtaler sig kun som rådgiver.

Nyhedsbrevet kan indeholde udsagn om fremtiden. Udviklingen i fremtiden kan være væsentlig forskellig fra den, som vi har antaget i vores modeller mht. makroøkonomi, selskabernes forretninger, aktiemarkedernes udvikling mv.. Alle referencer til aktier, upside, forventet afkast mv. er derfor kun mulige scenarier. Eventuelle referencer til afkast er historiske og kan ikke anvendes som en indikation for fremtidige afkast.

Nyhedsbrevet er ikke en opfordring til at købe de enkelte aktier, som kan være nævnt i materialet.