

COMPOUNDERS

Nyhedsbrev nr. 12

Januar 2023

Solid afslutning på et hårdt år

9% bedre end markedet i 2022

En række omlægninger i porteføljen

Bredt baserede stigninger

Forventet udbytte på ca. 2,5 kr.

Kære medinvestor

Rigtigt godt nytår. Vi håber, du er kommet godt ind i det nye år. 4. kvartal var rigtig godt for porteføljen både absolut og i forhold til aktiemarkedet. Det ændrer ikke ved, at 2022 var et hårdt aktieår, men heldigvis rettede porteføljen sig en hel del i løbet af året, så det samlede fald var 4%. Det er aldrig sjovt at se værdien af ens depot falde, men i forhold til det generelle aktiemarked (og obligationsmarkedet), så kommer vi ud af året med skindet på næsen. Faktisk var afkastet 9% bedre end markedet, hvilket vi er rigtig stolte af og det bringer afkastet op blandt de bedste i branchen. Vores evne til at gøre det bedre end markedet er vores langsigtede eksistensberettelse, og vi glæder os over, at det lykkedes igen i 2022.

Vi takker for den tillid, du viser os, ved at være medinvestor. Vi håber, du har været godt tilfreds med at være med. Og er det tilfældet, så håber vi, at du vil nævne vores navn overfor dem i dit netværk, som måske kunne have gavn af at blive medinvestor. Og er du endnu ikke medinvestor, så takker vi for interessen og håber, at du vil overveje at blive det.

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

Solid afslutning på et hårdt år

I 4. kvartal steg indre værdi til 124,45 kr. fra 111,98 kr. ultimo 3. kvartal svarende til et kvartalsafkast på 11,1% efter omkostninger, hvilket er det hidtil bedste kvartalsafkast for fonden. Ved udgangen af 2021 var indre værdi 139,46 kr., så for 2022 var afkastet på -4,1%, når der tages højde for det udbetalte udbytte i februar 2022. Udbyttet er vigtigt at huske at medregne (hvilket f.eks. ikke fremgår af afkastberegningerne hos Nordnet).

Grafen nedenfor viser udviklingen i afkastet fra fondens start til udgangen af 4. kvartal 2022. Her fremgår det, at afkastet siden start har været godt 33%. I kvartalet steg indre værdi støt i oktober og november og toppede på 129,14 kr. d. 30. november baseret på lukkekurser, hvorefter den faldt lidt pga. et generelt markedsfald.

Udvikling i afkast



9% bedre end markedet i 2022

I forhold til det globale aktiemarked (MSCI World All Countries) blev afkastet for 2022 hos MW Compounders godt 9% bedre end markedet. Efter en svær start på året lykkedes det os at komme godt igen og især 4. kvartal var rigtigt godt. Resultatet bragte os op blandt de bedste i branchen for investorer med en strategi, som ligner det generelle aktiemarked (i fagsprog blend). Generelt gjorde defensive aktier det godt i 2022, mens vækstaktier havde et svært år.

I november fejrede vi toårs fødselsdag for fonden. For langsigtede investorer er to år en kort periode, men vi synes dog, at det begynder at give mening at give en oversigt over udviklingen i afkastet siden start. Derfor har vi udarbejdet nedenstående tabel, hvor du kan se udviklingen per år og siden start.

Afkast fordelt på år			
	MW Compounders	Markedet	Forskel
2020 (2 mdr.)	6,3%	5,6%	0,7%
2021	30,9%	27,4%	3,5%
2022	-4,1%	-13,3%	9,2%
Siden start	33,4%	16,9%	16,5%

Afkast opgjort efter omkostninger. Markedet er MSCI ACWI.

Siden start har fonden givet et afkast, som er 16,5% bedre end markedet. Indtil nu har hvert år også været bedre end markedet. Vi håber naturligvis, at vi kan fortsætte den gode tendens. Der vil dog forventeligt også komme perioder, hvor vi gør det dårligere end markedet, hvilket vi også så først i 2022. Den vigtigste målsætning er at gøre det bedre end markedet på langt sigt.

En række omlægninger i porteføljen

I 4. kvartal foretog vi en række omlægninger i porteføljen. Vi købte Gruma, Adidas og Sonova. Desuden købte vi en ny europæisk finansaktie, som vi fortæller om i nærmere fremtid. For at finansiere købene og i visse tilfælde reflektere en skuffende forretningsudvikling, solgte vi About You, Corsair, Diageo, Novo Nordisk og Yum China. Overordnet skifter vi ud i porteføljen, hvis vi kan finde bedre alternativer end de eksisterende aktier. Væsentlige kursændringer i løbet af 2022 har været med til at drive disse omlægninger.

Gruma er en mexicansk producent af majs mel og tortillas. To tredjedele af indtjeningen genereres i USA, og på mange måder er det et stabilt selskab med en attraktiv værdiansættelse og god kapitalallokering. Den blev finansieret ved at sælge Diageo, som efterhånden havde begrænset upside ifølge vores vurdering. Du kan se en gennemgang af Gruma i nedenstående video:

[Gennemgang af investeringscasen på Gruma - YouTube](#)

Adidas kræver næppe nogen introduktion. Både den og Puma oplevede kraftige kursfald i 2022, hvor Adidas leverede en række nedjusteringer, mens Puma leverede en række opjusteringer. Det kan derfor virke lidt urimeligt, at de kursmæssigt blev straffet lige hårdt. Det reflekterer dog, at forbrugerne er under pres. I 4. kvartal blev det meddelt, at Pumas direktør stopper og bliver direktør i Adidas. Det er den direkte årsag til, at vi har købt aktier i Adidas. I nedenstående video forklarer Dan vores overvejelser omkring de to aktier:

[Gennemgang af investeringscasen på Adidas - YouTube](#)

Sonova er en schweizisk producent af høreapparater, som konkurrerer direkte med danske Demant og GN Store Nord. Alle tre aktier faldt kraftigt i 2022, hvilket vi ikke synes reflekterer, at høreapparater er en ret stabil produktkategori. Vi vurderer, at Sonova er det bedste selskab, hvilket bl.a. ses af højere vækst og bedre marginer end de danske selskaber. I nedenstående video redegør Johannes for vores overvejelser omkring dette:

[Gennemgang af investeringscasen på Sonova - YouTube](#)

Efter ovenstående handler har vi nu 24 aktier i porteføljen. Nedenfor kan du se selskaberne fordelt på geografier og sektorer.

	Norden	Øvrige Europa	Nordamerika	Asien
Cyklisk forbrug	Boozt	Pirelli, Puma, Adidas	Restaurant Brands International Samsonite	
Defensivt forbrug			Gruma	
Ejendomme				
Finans		Bank of Georgia, Lancashire, XXX	US Bancorp, Bank7	
Forsyning				
Industri	ISS			
Kommunikationsservice			Alphabet (Google)	Prosus/Naspers (Tencent)
Materialer				
Olie og gas	TGS			
Sundhed		Novartis, Roche, Sonova	ICON, Cigna	
Teknologi		Amadeus IT Group	SolarEdge	TSMC

Portefølje pr. 31/12 2022

Mht. vores frasalg, så har det på samme måde som med Ringkjøbing Landbobank været svært at sælge de sidste Novo Nordisk aktier. Det er et fantastisk selskab, som gør det rigtigt godt, men vi finder ikke længere værdiansættelsen attraktiv i forhold til vores alternativer. I 2022 oplevede vi kraftige kursfald for bl.a. Puma, Boozt og Icon, og det har ærgret os meget, da de i 2021 handlede i nærheden af fair value, men vi fik dem ikke solgt. Den situation vil vi forsøge at undgå igen, så derfor har vi lagt os i selen for at være endnu mere disciplinerede med at få aktier solgt, hvis de handler tæt på vores vurdering af fair value. Vi drøftede generelle overvejelser omkring frasalg i sidste nyhedsbrev.

Salgene af About You og Corsair og delvist Yum China er i højere grad udtryk for, at vi har været skuffede over udviklingen i selskaberne.

About You har været et trist bekendtskab for porteføljen, da den både blev ramt af pres på den europæiske forbruger og samtidig kurspres på tabsgivende selskaber. Vi er blevet mere i tvivl om, hvorvidt det vil lykkes for selskabet at nå et attraktivt indtjeningsniveau. Samtidig var kursen for Boozt også faldet kraftigt, og vi valgte derfor at flytte pengene over i Boozt, hvilket tjente os rigtigt godt i kvartalet. Boozt er allerede profitabel, og vi ser den finansielle risiko som væsentlig lavere end i About You i tilfælde af en hård recession.

Corsairs driftsudvikling har overrasket os negativt. Vi vidste, at den var en corona-vinder og vores forventning var også, at indtjeningen ville komme under pres i forhold til 2021, men dybden af tilbagegangen har været væsentlig højere, end både vi og selskabet havde forventet. Som vi drøftede ved købet, så er det svært at gennemskue det normaliserede indtjeningsniveau for Corsair, og her er vi bange for, at det er et lavere niveau, end vi oprindeligt antog. Derfor besluttede vi at sælge aktien, og vi solgte de sidste aktier, da kursen var kommet lidt igen.

Yum China har været hårdt ramt af nedlukninger i Kina, men har evnet at navigere godt igennem et udfordrende marked. I fonden levetid er den økonomiske udvikling og den politiske situation i Kina gået den forkerte vej, og vi startede nok fonden med for høj eksponering mod Kina. Kursmæssigt gjorde aktien det

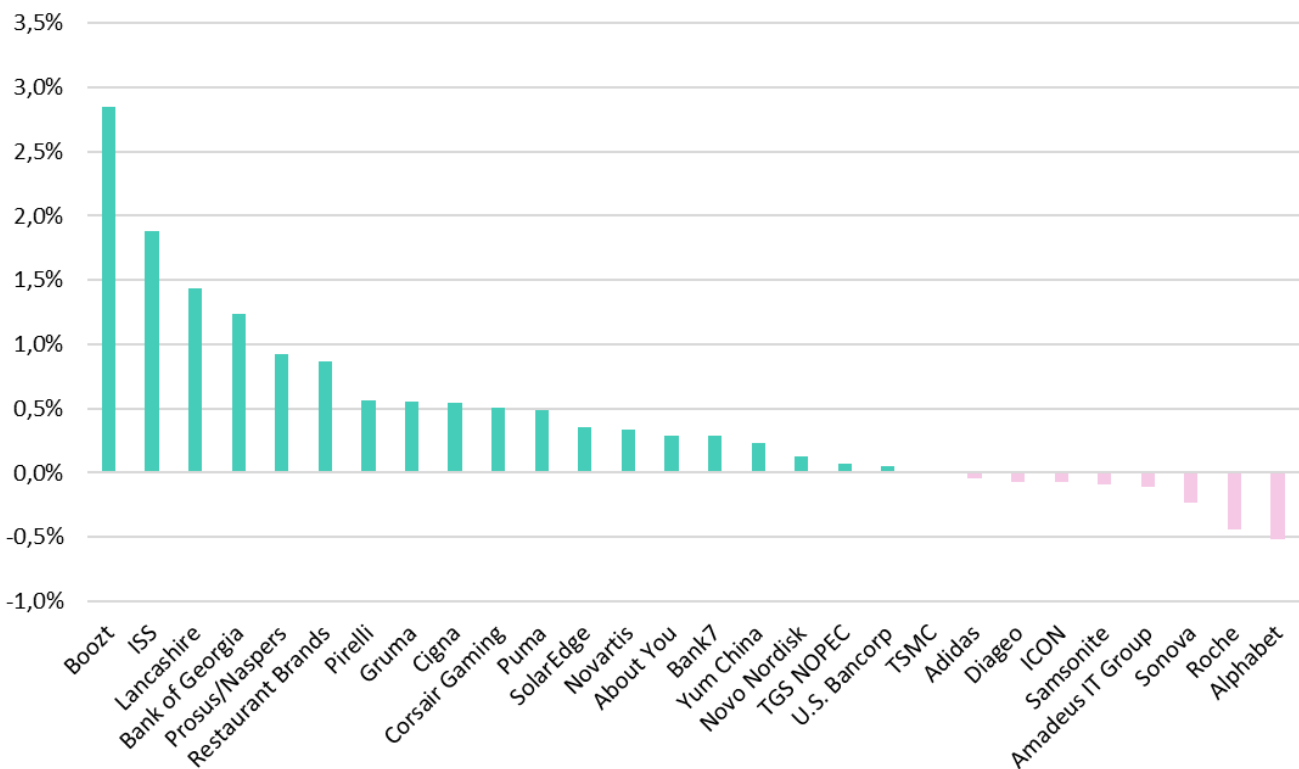
fornuftigt i 2022 og det var derfor et naturligt sted at finde finansiering til vores ønske om at reducere eksponeringen mod Kina.

Bredt baserede stigninger

I 4. kvartal var der mange aktier, som leverede kursstigninger, og det stærke resultat var dermed bredt funderet. De fleste af vores defensive tilkøb i 2022 fortsatte med at levere solide kursudviklinger, og samtidig kom nogle af de hårdest ramte aktier tilbage.

Især Boozt have kursmæssigt et rigtigt godt kvartal. Boozt aflagde et fornuftigt regnskab for 3. kvartal og få uger senere opjusterede selskabet sine forventninger til helåret. Desuden steg aktiekursen også, fordi konjunkturfølsomme europæiske forbrugsaktier generelt steg i kvartalet. Vi havde som sagt flyttet vores penge fra About You over i Boozt, hvilket viste sig at være en rigtig god beslutning. Samlet betød det, at Boozt var den største bidragsyder til afkastet i kvartalet efter en kursstigning på over 100%.

Bidrag til samlet afkast fordelt på aktier i 4. kvartal 2022



ISS bidrog også solidt til afkastet. Selskabet fortsætter med at levere gode finansielle resultater og afholdt i øvrigt en fin kapitalmarkedsdag i London med nye finansielle målsætning, som også var med til at understøtte kursudviklingen. Vi deltog begge på kapitalmarkedsdagen og benyttede lejligheden til at mødes med Lancashire, Bank of Georgia og Diageo.

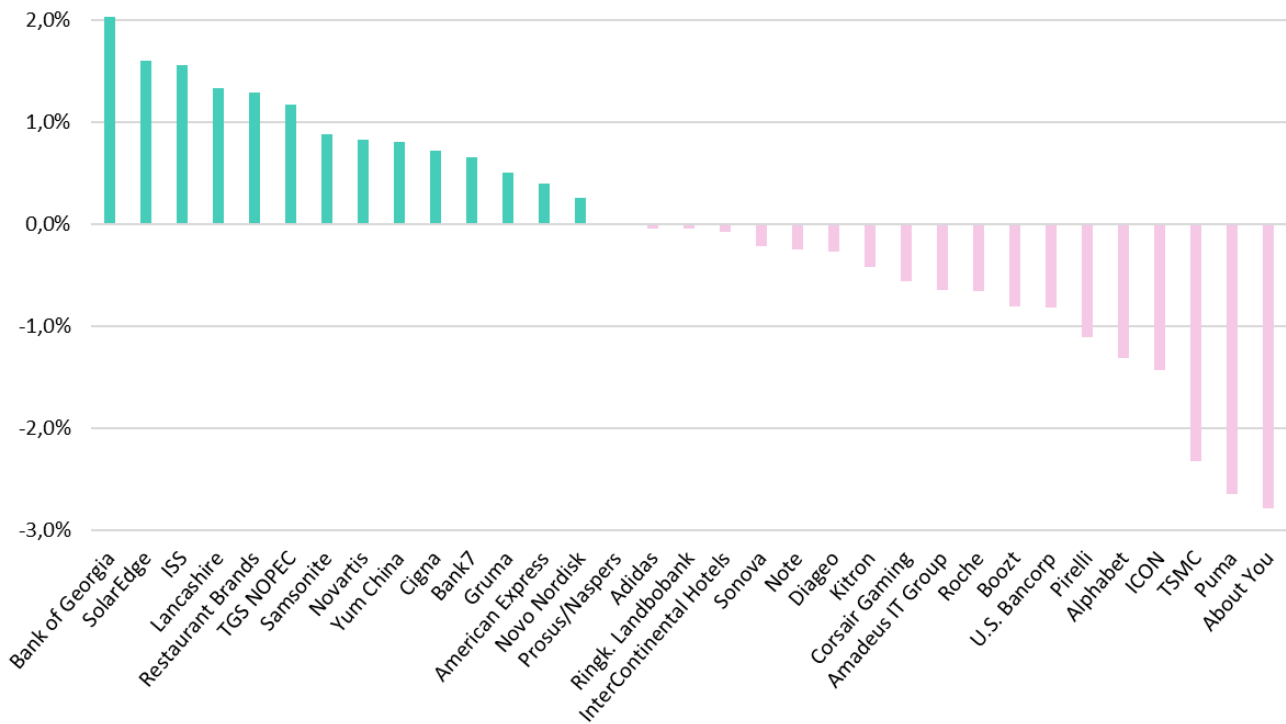
Da vi besøgte Lancashire, fik vi mulighed for at besøge forsikringsmarkedet Lloyds Market. Ud over, at det var meget interessant at se, så fik vi bekræftet, at genforsikringspræmierne stiger væsentlig, hvilket er blevet forstærket af orkanen Ian. Der er næppe tvivl om, at Lancashire i 2023 vil få et godt resultat, medmindre der indtræffer flere store naturkatastrofer.

På den mere negative side, så fortsatte kursen på Alphabet med at falde. Det globale annoncemarked bremser op, hvilket sætter pres på omsætningen og marginerne i selskabet. På trods af dette, så stiger antallet af ansatte i selskabet kraftigt, hvilket er en bekymring for os og markedet. Vi forventer dog, at selskabet vil moderere stigningstakten i medarbejderantallet fremadrettet, da vi så dette under Corona.

Roche havde igen en sløj kursudvikling. Et vigtigt Alzheimer-studie fejlede. Dette sygdomsområde er meget svært at behandle, så derfor var det et højrisikostudie. Et godt studie fra en konkurrent med et lignende lægemiddel havde dog givet håb om, at produktet fra Roche ville virke, men det var desværre ikke tilfældet.

Når vi gennemgår afkastet per kvartal på selskabsniveau, så vil der også være et element af, at en given aktie gør det godt i et kvartal, da den tager revanche for, at kvartalet inden var svagt. Derfor synes vi, at det efter afslutningen af et år er relevant også at se på bidraget per aktie for hele året, hvilket fremgår af grafen nedenfor.

Bidrag til samlet afkast fordelt på aktier i 2022



Den største positive bidragsyder i 2022 var Bank of Georgia, som efter et stort dyk ved starten af krigen i Ukraine, havde en rigtig stærk kursudvikling. Den georgiske økonomi er stærk og banken leverede flotte regnskaber i 2022. Vores energirelaterede aktier, SolarEdge og TGS, havde også en god kursudvikling drevet af de stigende energipriser. Generelt gjorde de mere defensive aktier det godt, og vores indskiftning af forsvarsspillere i løbet af året var en rigtig beslutning. På den negative side var især vores europæiske forbrugsaktier og generelt de cykliske selskaber.

Nedenfor findes en oversigt over selskaberne fordelt på vægte. Da vi startede porteføljen, opererede vi med høje, mellem og lave vægte, men pga. den løbende kursudvikling og porteføljebeslutninger, er overgangen mellem de forskellige vægte lidt mere flydende. Fremover vil vi derfor bruge mindre tid på at beskrive ændringer i vægtene.

	Højere vægt	Mellem vægt	Lavere vægt
Cyklisk forbrug	Restaurant Brands International, Boozt	Puma, Samsonite	Pirelli, Adidas
Defensivt forbrug			Gruma
Ejendomme			
Finans	US Bancorp, Lancashire	Bank 7, Bank of Georgia, XXX	
Forsyning			
Industri	ISS		
Kommunikationsservice	Prosus/Naspers (Tencent)		Alphabet (Google)
Materialer			
Olie og gas		TGS	
Sundhed		ICON, Roche, Novartis, Cigna, Sonova	
Teknologi		TSMC	Amadeus IT Group, SolarEdge

Portefølje pr. 31/12 2022

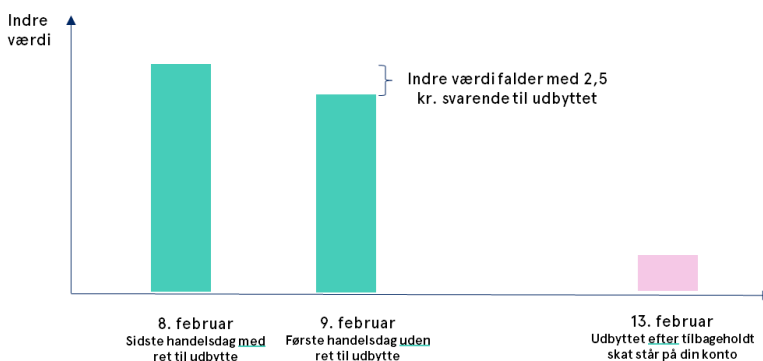
Ovenstående giver dig stadig et godt indtryk af, hvor vi har de store og små vægte i porteføljen.

Forventet udbytte på ca. 2,5 kr.

På trods af et samlet negativt investeringsafkast i 2022, så udbetales der et udbytte for 2022. Det dækker over realiserede nettokursgevinster samt modtagne udbytter fra vores selskaber. Bestyrelsen for investeringsforeningen forventer, at der udbetales et udbytte på ca. 2,5 kr. per aktie. Der kan komme mindre ændringer til beløbet, og det endelige udbytte vil blive besluttet sidst i januar.

I det følgende vil vi beskrive, hvordan udbyttebetalingen helt praktisk foregår under antagelse af, at der udloddes udbytte på 2,5 kr. per bevis. For nogle er udbyttebetalinger fra investeringsforeninger kendt stof, mens det for andre forhåbentligt vil give bedre indblik i, hvordan vores fælles fond administreres.

Tidslinje for udbetaling af udbytte



Køber du investeringsbeviser i MW Compounds d. 8. februar eller tidligere, så modtager du udbyttet. Hvis du køber investeringsbeviser d. 9. februar eller senere, så har du ikke længere ret til udbyttet. Rent kursmæssigt betyder det, at indre værdi per investeringsbevis falder med 2,5 kr. fra lukkekursen d. 8. februar til åbningen på børsen d. 9. februar (medmindre andre ting gør, at kurserne på vores aktier har ændret sig). Det giver derfor kursmæssig ikke mening at spekulere i at købe før eller efter udbyttet.

Selve udbyttet modtager du på din konto d. 13. februar. Hvor meget du får udbetalt, vil afhænge af, hvilken type af midler, som du har købt dine beviser for:

- Frie midler – der tilbageholdes 27% i udbytteskat, så du modtager 1,825 kr. per investeringsbevis
- Pensionsmidler og aktiesparekonto – der tilbageholdes ikke skat, så du modtager 2,5 kr. per investeringsbevis
- Selskabsmidler – der tilbageholdes 22% i udbytteskat, så du modtager 1,95 kr. per investeringsbevis

Tilmelding til automatisk geninvestering

Mange medinvestorer ønsker at være investeret i MW Compounders igennem mange år for at drage fordel af den compounding effekt, som forhåbentlig vil materialisere sig over tid. I den forbindelse er det ikke helt optimalt, at der udbetales udbytte, da det reducerer investeringen i fonden. Naturligvis kan du selv efterfølgende købe nye beviser i MW Compounders for det modtagne udbytte. Her vil du i givet fald skulle betale emissionstillæg på 0,3% oven i indre værdi samt kurtage til din bank eller handelsplatform.

Der er dog en meget omkostningseffektiv måde, hvorpå du automatisk kan fastholde din investering i MW Compounders. Det hedder automatisk geninvestering af udbytte og tilbydes af langt de fleste banker. Hvis du tilmelder dig automatisk geninvestering, så kan du få lov til at omveksle dit udbytte efter tilbageholdt udbytteskat til indre værdi. Dvs. du sparer emissionsomkostningen på 0,3%. Vær opmærksom på, at Nordnet og Saxo Bank ikke tilbyder automatisk geninvestering. Er det også tilfælde i din bank eller på din handelsplatform, så hører vi det også gerne.

For at forklare værdien af geninvestering vises nedenfor indre værdi per 6. januar kl. 15:20, som den fremgik på vores hjemmeside. D. 9. februar vil kursen være en anden, men princippet er det samme. Hvis du d. 6. januar ville købe nye beviser af market makeren, så skulle du betale 130,85 kr. Ved automatisk geninvestering ville du i stedet kunne købe til 130,46 kr.

Navn	IV	Ved salg	Ved køb	Afk. 1d	Afk. ÅTD	Fakta	Dato
IA Invest MW Compounders	130,46	130,05	130,85	0,55%	4,81%		6-1-2023 15:17

Hvis du er interesseret i automatisk geninvestering af dit udbytte, så skal du kontakte din bank og få dette registreret, så det er klart senest d. 8. februar. Der kan være lidt sagsbehandlingstid, så det er bare med at få det gjort med det samme. I nogle banker er der en formular, som du kan udfylde på bankens hjemmeside, mens det andre steder kræver, at du kontakter banken. Vi er usikre på, om din eventuelle tilmelding sidste år stadig gælder, så også dette skal du afklare med banken.

På nedenstående hjemmeside har vi samlet information om de banker, hvor vi har fundet ud af, hvordan automatisk geninvestering foregår. Hjemmesiden opdateres løbende og står din bank ikke på siden, så må du meget gerne give besked på info@mwcompounders.dk, når du har fundet ud af, hvordan det foregår, så vi kan få opdateret listen til hjælp for andre medinvestorer.

[Geninvestering - MW Compounders](#)

Events

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

<https://youtu.be/WVu2ifUawAQ>

Vi ønsker at være så åbne som muligt omkring investeringsproces, afkast og beholdninger. Af samme grund inviterer vi også til et Q&A webinar, hvor du kan stille spørgsmål.

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: Mandag d. 23. januar kl. 20:00:

<https://us06web.zoom.us/join/tZAuf-usqTgpHdERvbKxEuRAsI3VqHCNRsyd>

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.