

COMPOUNDERS

# Nyhedsbrev nr. 13

---

April 2023

Medvind, modvind, medvind

Over 5% afkast var på niveau med markedet

Stort set uændret portefølje efter aktivt 4. kvartal

Store forskellige i afkast per aktie

Tegningen i akkumulerende fond er i gang

## Kære medinvestor

1. kvartal gav et afkast på lidt over 5%, hvilket er en god start på året ovenpå et svært aktiemarked i 2022.

I kvartalet var der en del udsving i indre værdi. Porteføljen startede året rigtigt godt med en række gode selskabsnyheder og regnskaber samt et godt aktiemarked. Den amerikanske bankkrise i marts var dog hård ved porteføljen og desuden satte aktiemarkedet sig i den sidste del af kvartalet. På kvartalets sidste dag fik vi en meget positiv nyhed fra Burford vedrørende deres retssag mod Argentina, som gav en kraftig positiv kursudvikling. Afkastet i kvartalet var på niveau med det globale aktiemarked.

I kvartalet annoncerede vi, at vi lancerer en akkumulerende fond, som en søsterfond til vores nuværende udbyttebetalende fond. Tegningen er nu i gang, og du kan derfor være med fra starten af den nye fond.

Vi takker for den tillid, du viser os, ved at være 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](http://www.mwcompounders.dk)

# Medvind, modvind, medvind

I 1. kvartal steg indre værdi til 128,31 kr. fra 124,45 kr. ultimo 4. kvartal svarende til et kvartalsafkast på 5,3% efter omkostninger. I beregningen indgår det udbytte på 2,80 kr., som blev udbetalt i februar. 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 1. kvartal 2023. Her fremgår det, at afkastet siden start har været godt 40%. I kvartalet steg indre værdi solidt frem til starten af februar, hvorefter aktiemarkedet satte sig lidt. Bankkrisen i marts satte pres på alt relateret til finans, hvilket var hårdt ved porteføljen. Sidst på kvartalet rettede en række af vores finansaktier sig og Burford kom som sagt med en rigtig god nyhed. Vi er godt tilfreds med det samlede afkast, men udviklingen viser også, at man som investor kan gå fra medvind til modvind til medvind på meget kort tid.

Udvikling i afkast



# Afkast på niveau med markedet

I forhold til det globale aktiemarked (MSCI World All Countries) blev afkastet for 1. kvartal 2023 hos MW Compounders på niveau med markedet. Siden start har afkastet i fonden været væsentlig bedre end det globale aktiemarked.

I sidste nyhedsbrev introducerede vi nedenstående tabel, hvor du kan se udviklingen per år og siden start. Vi har nu været i gang i knap 2½ år, og vi synes derfor, det giver mening med en oversigt over udviklingen i afkastet siden start. Vi planlægger at opdatere tabellen hvert kvartal.

Afkast fordelt på år			
	MW Compounders	Markedet	Forskel
2020 (2 mdr.)	6,3%	5,7%	0,5%
2021	30,9%	27,5%	3,4%
2022	-4,1%	-13,0%	8,9%
2023 (3 mdr.)	5,3%	5,5%	-0,2%
Siden start	40,4%	23,7%	16,7%

Afkast opgjort efter omkostninger. Markedet er MSCI ACWI.

Siden start har fonden givet et afkast, som er 16,7% bedre end markedet. Indtil nu har hvert år også været bedre end markedet. 2023 er stadig ungt, men vi håber naturligvis, at vi også vil kunne gøre det bedre end markedet i år. Der vil forventeligt komme perioder, hvor vi gør det dårligere end markedet, hvilket vi så først i 2022. Den vigtigste målsætning er at gøre det bedre end markedet på langt sigt.

## Stort set uændret portefølje efter aktivt 4. kvartal

1. kvartal var et stille kvartal mht. omlægninger i porteføljen. Vi købte ingen nye aktier, men solgte de sidste aktier i SolarEdge. Det kommer ovenpå et aktivt 4. kvartal, hvor vi foretog en række omlægninger i porteføljen som følge af de væsentlige kursændringer i 2022.

I december 2022 købte vi Burford, som er et engelsk selskab. De finansierer retssager for aktører, der ikke selv har råd til eller ønsker at føre en retssag. I 1. kvartal udsendte vi en video omkring købet. Burfords forretning har gjort det godt siden stiftelsen i 2009, men Corona ramte forretningen negativt pga. lange forsinkelser i retssystemerne. Vi købte aktien, fordi vi forventede, at der atter vil komme fremdrift i det juridiske system. Der er nu gode tegn på, at det sker. Burford er desuden involveret i en retssag mod Argentina, som nationaliserede olieselskabet YPF i 2012. Vi så det som en fin ekstra option i selskabet, som vi ikke betalte det store for. Det er denne retssag, som nu har haft en afgørelse til Burfords fordel. I nedenstående video redegør Johannes for vores overvejelser omkring Burford:

[Gennemgang af investeringscasen på Burford – YouTube](#)

SolarEdge har været et godt bekendtskab for porteføljen. Ved udgangen af 2022 havde vi kun en lille position tilbage i selskabet, som vi solgte efter en god kursudvikling. SolarEdges aktiekurs har vist sig at

svinge ganske meget, og det kan give en mulighed for igen at købe aktien til en attraktiv værdiansættelse. Driften udvikler sig flot, men forventningerne er også høje, hvilket er afspejlet i en høj værdiansættelse. Efter salget af SolarEdge har vi 23 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, Burford Capital	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		TSMC

Portefølje pr. 31/3 2023

## Store forskelle i afkastet per aktie

Det positive afkast på 5% i kvartalet dækkede over, at der var væsentlige forskelle i afkastet per aktie. Der var i kvartalet en tendens til, at nogle af de aktier, som havde det svært i 2022, kom godt igen, mens det modsatte også var tilfældet for nogle af dem, som gjorde det godt i 2022. Dog var der også en række aktier, som blev påvirket af selskabs- eller sektorspecifikke nyheder.

TGS var den aktie, som bidrog mest positivt til porteføljen. Selskabet leverede et stærkt regnskab for 4. kvartal og holdt en optimistisk kapitalmarkedsdag i marts. Den kraftige forbedring af markedsforholdene fortsætter, og TGS ser meget lyst på fremtiden. Desuden virker det til, at opkøbet af MagSeis Fairfield også udvikler sig positivt drevet af gode markedsforhold.

Sonova var en af de aktier, som havde det svært i 2022, hvilket netop var en af grundene til, at vi købte aktien. Det virker til, at andre også er begyndt at dele vores holdning, at det grundlæggende er en stabil industri, som uretmæssigt blev ramt af aktienedturen. Udviklingen i GN Store Nord øger sandsynligheden for, at industrien bliver mere konsolideret. Det er mest sandsynligt, at Demant i givet fald vil blive køberen, men det vil også have en afsmittende positiv effekt på Sonova.

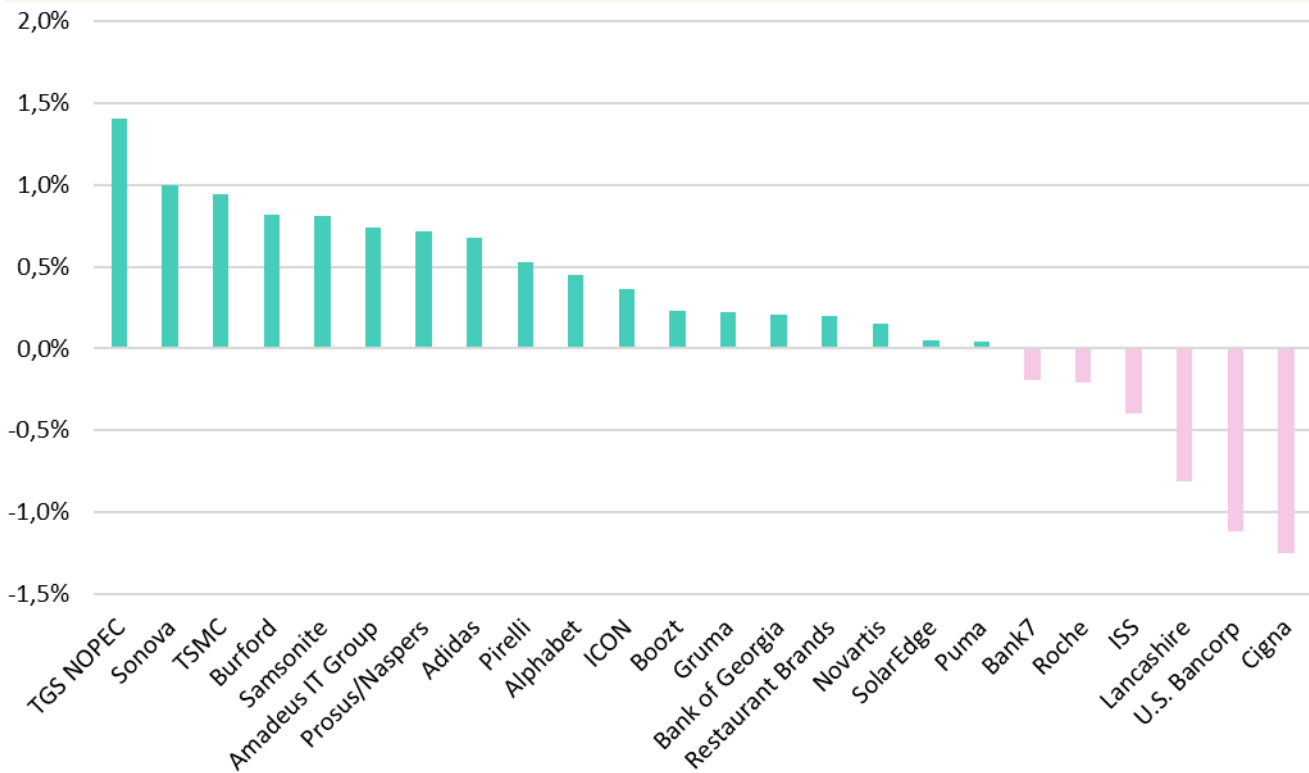
TSMC kom godt igen efter en sløj kursudvikling i 2022. Den globale mikrochip-industri bremser væsentlig op efter den voldsomme stigning under Corona. Pt. reducerer kunderne lagrene som følge af svagere efterspørgsel, hvilket også vil ramme TSMC i de kommende kvartaler. Det ændrer dog ikke ved, at TSMC har en utrolig stærk markedsposition og derfor er godt positioneret, når markedet vender igen.

Burford klarede sig godt i kvartalet drevet af afgørelsen i retssagen mod Argentina. Den fulde kursudvikling kom i starten af april. Selskabet leverede et godt regnskab for 2022, hvor det var klart, at der er god fremdrift i selskabets sager. Dog måtte årsregnskabet udskydes pga. nye regnskabsregler i USA, hvilket medførte væsentlige kursfald. Så på ganske tid fik vi først en mavepuster og så en kraftig optur.

Cigna var modsat den aktie, som påvirkede afkastet mest negativt. En del af forklaringen var, at aktien klarede sig godt i 2022, mens vi ikke synes, der var selskabsspecifikke nyheder, som kan forklare nedgangen.

Amerikanerne begynder allerede at se frem mod det næste præsidentvalg og dette giver typisk nogen pres på selskaber som Cigna, da frygten er, at der vil komme væsentlige ændringer i sundhedssystemet. Dette er et tilbagevendende fænomen, men typisk sker der ikke de store ændringer. Vi ser stadig positivt på Cigna og har benyttet nedturen til at supplere op i aktien.

## Bidrag til samlet afkast fordelt på aktier i 1. kvartal 2023



U.S. Bancorps aktie blev ramt af den amerikanske bankkrise drevet af den pludselige konkurs for Silicon Valley Bank. U.S. Bancorp er en bredt funderet bank med en stærk balance og bred kundeportefølje, så vi vurderer ikke, at konkursen vil have den store afledte effekt på banken. Indtjeningen er god og tabene er fortsat lave. Desuden vil banken få fordel af købet af Union Bank. Vi har derfor også suppleret op i U.S. Bancorp.

Lancashire leverer gode resultater og står til et godt 2023 ovenpå væsentligt højere priser på forsikringer. Vi tilskriver derfor kursfaldet en god kursudvikling i efteråret 2022 samt det generelle pres på finansaktier.

I kvartalet var der også en række selskabsspecifikke nyheder, som kun i mindre grad fremgår af oversigten over de meste bidragene aktier til afkastet. ISS meddelte i marts, at direktøren stopper for at blive CEO i Carlsberg. Det er en streg i regningen, da han i sin korte tid som direktør har vist en sikker hånd mht. at få ISS tilbage på sporet. Dog ser vi ændringen som væsentlig mindre dramatisk end ved direktørskiftet hos Puma, hvor direktøren i mange år havde demonstreret flotte resultater.

Adidas udsendte i kvartalet en meget svag guidance for 2023. Der er ingen tvivl om, at selskabet skal have løst en række problemer. Desuden vurderer vi også, at det var den nye direktørs mulighed for at sænke forventningerne (i investorsprog kaldet kitchen sinking). Modsat kom Puma ud med fornuftige resultater og en god guidance. På trods af dette havde Adidas en stærk kursudvikling i kvartalet, mens Puma var mere trist.

Novartis meddelte i kvartalet, at et vigtigt kræftstudie blev stoppet tidligt pga. god effekt. Produktet har så stort potentiale, at det kan flytte omsætningen væsentligt på trods af det brede produktsortiment hos

Novartis, Samsonite og Amadeus IT fremlagde begge regnskaber, der viser, at rejsebranchen er godt på vej tilbage oven på Corona og at 2023 er startet rigtigt godt.

Nedenfor findes en oversigt over selskaberne fordelt på vægte. Da aktiekurser ændrer sig hele tiden, så vil selskaberne rykke op og ned i vægt over tid. Derfor er oversigten et øjebliksbillede.

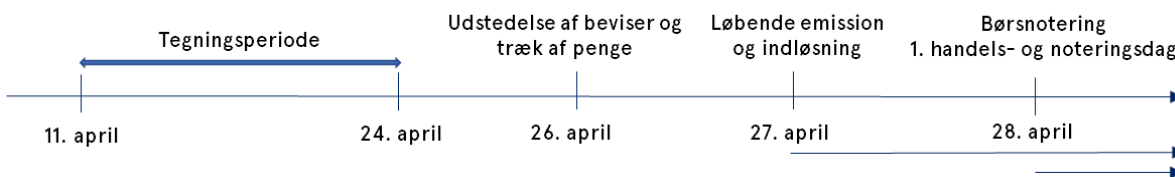
	Højere vægt	Mellem vægt	Lavere vægt
Cyklisk forbrug	Restaurant Brands International Samsonite	Pirelli, Boozt	Puma, Adidas
Defensivt forbrug			Gruma
Ejendomme			
Finans	US Bancorp, Burford	Bank 7, Lancashire	Bank of Georgia
Forsyning			
Industri	ISS		
Kommunikationsservice	Prosus/Naspers (Tencent)		Alphabet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

Portefølje pr. 31/3 2023

## Tegningen i akkumulerende fond er i gang

Tegningen i den akkumulerende fond er i gang. Den startede d. 11. april og løber til d. 24. april. Vi børsnoterer fonden med det samme og første handelsdag bliver 28. april.

### Tidsplan akkumulerende fond



På vores hjemmeside har vi lavet en specifik side, som samler al information om tegningen. Her finder du også tegningsblanketten samt en video, hvor vi fortæller nærmere om den nye fond:

[Akkumulerende fond - MW Compounders](#)

Vi håber, at der er mange, som vil være med fra start. Du er velkommen til at ringe eller skrive, hvis du vil tegne.

# 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/KB-FE6RQyzs>

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. Denne gang kombineres webinarret med lanceringen af den akkumulerende fond. Vi vil derfor starte med nogle slides om MW Compounders og den nye fond, hvor vi normalt kun har Q&A. Men som altid bliver der god tid til spørgsmål.

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

**Webinar: Tirsdag d. 18. april kl. 20:00:**

<https://us06web.zoom.us/meeting/register/tZEkduGqrTwqGNlyEVe5dy3HQbjvDQv5Xa0G>

## 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 er godkendt af Finanstilsynet og det samme er MW Compounders ApS.

Nyhedsbrevet er ikke Investeringsrådgivning. MW Compounders ApS rådgiver alene investeringsforeningen IA Invest. 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.