

C O M P O U N D E R S

Nyhedsbrev nr. 16

Januar 2024

Et mulehår bedre end markedet i 2023

Udsigt til lavere renter bag solid afslutning på året

3-års fødselsdag med stjerner og positiv omtale

To defensive forbrugsaktier købt til porteføljen

Stærkt comeback til en række aktier

Stort udbytte og automatisk geninvestering

Kære medinvestor

Med 8% i afkast markerede 4. kvartal en stærk afslutning på et godt aktieår. Afkastet i 2023 blev 18,8%, hvilket var et mulehår bedre end markedsafkastet på 10,3%. Vores afkast har dermed været bedre end markedet i alle de år, hvor vi har været i gang.

Den stærke markedsafslutning på året var drevet af udsigten til lavere renter som en konsekvens af den faldende inflation. Sidst på året blev kursstigningerne i markedet bredere funderet end blot de syv store amerikanske teknologiaktier, hvilket hjalp porteføljen.

I november 2023 fejrede vi 3-års fødselsdag. Vi har leveret det højeste afkast af alle danske børsnoterede investeringsforeninger de sidste 3 år, hvilket vi naturligvis er meget stolte af. Det glæder os, at de første investorer har fået et afkast, som er væsentligt bedre end markedet. De gode resultater har medført fem stjerner fra analysebureauet Morningstar samt positiv omtale i flere danske medier. Bl.a. skrev Børsen i december en positiv artikel om vores rejse med MW Compounders.

Tak for den tillid, som du viser os som medinvestor. Der er nu over 5.000 medinvestorer og godt 1 mia. kr. i de to fonde. Tak til nye medinvestor og tak til vores trofaste medinvestorer, som har været med i længere tid. Er du endnu ikke medinvestor, så takker vi for interessen og håber, at du investerer på et tidspunkt.

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 2023

I 4. kvartal steg indre værdi i den udbyttebetalende fond til 144,84 kr. fra 133,87 kr. ultimo 3. kvartal svarende til et kvartalsafkast på 8,2% efter omkostninger. I den akkumulerende fond sluttede kvartalet med en indre værdi på 111,85 kr. mod 103,56 kr. ultimo 3. kvartal og dermed et afkast på 8,0% i kvartalet. Modelporteføljen er den samme, så forskellen i afkast skyldes mindre afvigelser i positionsstørrelser afhængig af ind- og udtrædelser fra medinvestorer.

Grafen nedenfor viser udviklingen i afkastet fra lanceringen af den udbyttebetalende fond til udgangen af 4. kvartal 2023. Vi sluttede 2023 på all time high med et afkast på 59% siden start.

Udvikling i afkast



Et mulehår bedre end markedet i 2023

I forhold til det globale aktiemarked (MSCI World All Countries) blev afkastet for 4. kvartal 2023 hos MW Compounders ca. 2% bedre end markedet. Det betyder, at vi i 2023 var et mulehår bedre end markedet, da vi slog markedet med 0,5%. Efter at have været efter markedet i længere perioder i 2023 er vi glade for, at det i sidste ende lykkedes at gøre det marginalt bedre end markedet.

Oktober var en hård måned for aktiemarkedet, men udsigten til rentenedsættelser i 2024 samt en fortsat dæmpning af inflationen gav solide kursstigninger i november og december. I de første ni måneder af 2023 drev de store amerikanske teknologiaktier det meste af markedsafkastet, men heldigvis blev stigningerne bredt ud på flere aktier, hvilket i 4. kvartal hjalp porteføljen både absolut og relativt.

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	18,8%	18,3%	0,5%
Siden start	58,5%	38,7%	19,8%

Det holdt hårdt i 2023, men hvert år siden start har nu været bedre end markedet. Det vigtigste er dog det akkumulerede resultat, hvor afkastet har været knap 20% bedre end markedet. Der vil forventeligt komme perioder, hvor vi gør det dårligere end markedet.

3-års fødselsdag med stjerner og positiv omtale

Vi er utroligt glade for, at det er lykkedes at komme godt fra start med MW Compounders. Siden vi lancerede den første fond i november 2020, er det på mange måder gået bedre end ventet. Det glæder os, at så mange har vist os deres tillid ved at blive medinvestorer. Når man starter noget nyt op, at det altid spændende at se, om det kan få luft under vingerne. Det er derfor med tilfredshed, at vi kan sige, at det er lykkedes.

De gode resultater mht. afkast har også betydet, at flere har fået øjnene op for MW Compounders. I kapitalforvaltningsindustrien er tre år en vigtig milepæl. Bl.a. er det tidspunktet, hvor man for første gang får tildelt stjerner fra analysebureauet Morningstar. Her er vi glade for, at vi fik tildelt fem stjerner, som er den højeste rating.

Dagbladet Børsen var så venlig at skrive et portræt, da vi lancerede fonden. I forbindelse med vores 3-års fødselsdag lavede de et nyt interview, hvor vi fik mulighed for at evaluere på de første tre år. Det kom der en fin artikel ud af. Hvis du er interesseret i at læse den, finder du den her:

[Her er Danmarks bedste investeringsfond de seneste tre år](#)

To defensive forbrugsaktier købt til porteføljen

I 4. kvartal købte vi to aktier indenfor kategorien defensivt forbrug. De supplerer købet af AB InBev i 3. kvartal.

Ovenpå finanskrisen i 2008/09 og drevet af de faldende renter havde defensive forbrugsaktier en stærk kursudvikling. På mange måder reflekterede det, at obligationsrenterne var omkring nul, og at mange investorer blev presset over i aktiemarkedet for at få et afkast. Hvis man som investor grundlæggende gerne ville købe obligationer og ikke ønskede for meget risiko, så blev defensive forbrugsaktier vurderet som det bedste alternativ. Det betød også, at disse aktier blev meget dyre. Med de stigende renter giver obligationer nu et rimeligt afkast, og denne type af investorer har derfor igen forladt aktiemarkedet og dermed defensive forbrugsaktier. Denne udvikling har formentlig været en væsentlig forklaring på den svage kursudvikling de senere år for defensive forbrugsaktier. Det ser vi, som en mulighed.

Den ene købte aktie er Dollar General, som vi allerede har offentliggjort og sendt video ud om. Den anden aktie er Reckitt, som er et engelsk selskab. Vi udsender snart en video, hvor vi gennemgår investeringen.

Dollar General er USA's førende dollar store med knap 20.000 butikker. Vi har ikke konceptet i Danmark, men det minder om en kombination af Netto, Søstrene Grene og Normal. Selskabet har været på en lang værdiskabende rejse, men ramte et vejbump i 2023, hvor en række uheldige omstændigheder resulterede i flere nedjusteringer og en medfølgende halvering af aktiekursen. Selskabet har genansat deres gamle direktør, som ellers var gået på pension for et år siden. Vi har stor tiltro til, at han kan få selskabet tilbage på ret kurs indenfor et par år. Derfor vurderer vi også, at svagheden i aktiekursen er en god mulighed for os som langsigtede aktionærer. Fik du ikke set videoen, så kan du finde den her:

[Gennemgang af investeringscasen på Dollar General \(youtube.com\)](#)

I kvartalet solgte vi Gruma, som er en mexicansk tortillaproducent og også en aktie indenfor defensivt forbrug. Gruma har været en god aktie for porteføljen, da salget skete efter en solid kursudvikling. Vi vurderer, at de nye aktier indenfor defensivt forbrug har et bedre kurspotentiale. Gruma er nu på vores udskiftningsbænk (watch list).

Efter to køb og et salg i kvartalet er vi oppe på 27 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		AB InBev, Reckitt	Dollar General Sprouts Farmers Market	
Ejendomme				
Finans		Lancashire, Burford Capital	US Bancorp, Bank7, Enstar	
Forsyning				
Industri	ISS		SolarEdge	
Kommunikationsservice			Alphabet (Google)	Prosus/Naspers (Tencent)
Materialer				
Olie og gas	TGS			
Sundhed		Novartis, Roche, Sonova	ICON, Cigna	
Teknologi	Netcompany			TSMC

Stærkt comeback til en række aktier

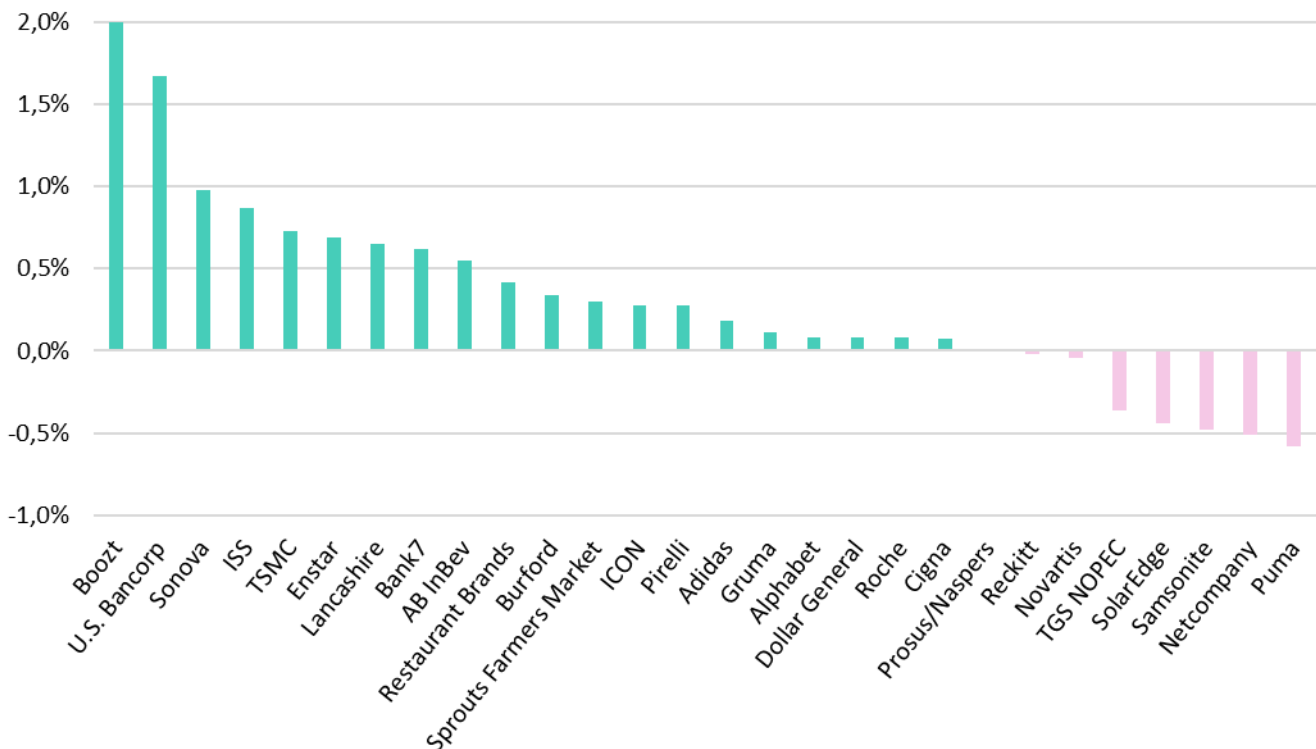
Som altid var der store forskelle i afkastet per aktie, hvilket er det, man kan forvente, når der er 20-30 aktier i porteføljen fordelt på forskellige geografier og sektorer.

De to bedste aktier i 4. kvartal var Boozt og U.S. Bancorp, og de leverede dermed et solidt comeback efter en svag kursudvikling frem til udgangen af 3. kvartal. Også Sonova og ISS kom stærkt igen i kvartalet.

Boozt opjusterede forventningerne til 2023 hele to gange i kvartalet. Det skete med baggrund i en meget imponerende omsætningsudvikling, hvor Boozt cementerede sin stærke position i Norden samt succesen med at brede produktsortimentet ud. Mange af de børsnoterede konkurrenter leverede i samme periode sløje resultater pga. svære markeder, hvilket gør udviklingen endnu mere imponerende.

U.S. Bancorp (og delvist Bank7) blev løftet af udsigten til faldende renter i USA. Bankerne har haft fordel af de stigende renter, men på et tidspunkt begyndte frygten for konsekvensen for økonomien at tage over i relation til aktierne. Markedet vurderer det derfor som positivt, at der er udsigt til lavere renter. U.S. Bancorp har været ramt af faldende kurser på bankens obligationsbeholdning (stigende renter giver lavere obligationskurser) og med stigende obligationskurser giver det nu medvind. Desuden er det positivt, at integrationen af Union Bank forløber godt, hvilket især i 2024 forventes at påvirke indtjeningen positivt.

Bidrag til samlet afkast fordelt på aktier i 4. kvartal 2023



Sonova har været ramt af tabet af en stor kontrakt hos Costco i USA i slutningen af 2022, men nu er dette ved at være ude af tallene. Den underliggende markedsvækst ser stadig fornuftig ud, hvilket netop var en vigtig grund til vores investering i aktien, og bekræftelsen af dette var med til at løfte aktien.

ISS leverede et fornuftigt regnskab i 3. kvartal med endnu en opjustering på omsætningen. Vores fokus i 2024 bliver på, om selskabet begynder at levere mere kapital tilbage til aktionærerne i form af udbytter og dividender.

TSMC har haft pres på omsætningen i 2023, men i 3. kvartal blev forventningerne til 2023 for første gang hævet efter nedjusteringer de foregående kvartaler. Vi forventer solid omsætningsvækst i 2024.

På den negative side var Puma, som bliver ved med at have det svært. Umiddelbart før jul var konkurrenten Nike ude med et regnskab, hvor de nedjusterede omsætningsforventningerne pga. svag efterspørgsel fra forbrugerne. Markedet for sportstøj er under pres oven på solid efterspørgsel under Covid-19. Puma lider stadig under direktørskiftet, hvor markedet er afventende mht. den nye direktør. Kursmæssigt har Adidas derimod fordel af et positivt syn på den nye direktør (tidligere Puma) samt indikationer på interne forbedringer.

Investeringen i Netcompany har indtil nu været et trist bekendtskab for porteføljen. Selskabet nedjusterede i 3. kvartal. Det bliver fortsat presset af opbremsningen i økonomien i Europa, som især rammer omsætningen fra private virksomheder. Konsekvensen er, at selskabets konsulenter har for lidt at lave, hvilket presser marginerne. Organisationen bliver tilpasset til de nye markedsforhold og forhåbentlig betyder dette, at marginerne forbedres i 2024.

På trods af, at SolarEdge var faldet kraftigt frem til vores genkøb af aktien i september, så er kursen fortsat ned. Markedet for solcelleanlæg er bremsset voldsomt op, og desuden er der for meget på lager hos distributørerne. SolarEdge var derfor ude med en stor nedjustering i kvartalet. Vi vidste, at markedet bremsede op, men kraften i opbremsningen er større end ventet. Det ændrer dog ikke på vores syn på, at den grønne omstilling stadig er i gang, og at efterspørgslen vil komme tilbage. I løbet af 2024 forventer vi, at lagersituationen bliver bragt i orden, hvilket vil give bedre resultater. Desuden igangsatte SolarEdge et væsentligt aktietilbagekøb finansieret af den store positive kontantbeholdning, hvilket vi ser som meget positivt. Vi har derfor købt yderligere op i aktien, da vi startede med en lille position.

Umiddelbart før jul kom der melding fra det kinesiske myndigheder om yderligere restriktioner på det kinesiske marked for computerspil. Det ramte kursen på Tencent og dermed Prosus/Naspers hårdt. Senere blev udtalelserne modereret, men det ændrer ikke ved, at det giver fornyet frygt for yderligere reguleringer for teknologiselskaber i Kina.

Af andre væsentlige selskabsnyheder kan nævnes, at der i november var rygter om, at Cigna (stærk på private sundhedsforsikringer) planlagde at købe Humana (stærk på offentlige sundhedsforsikringer). Det ville være et kæmpe opkøb og en væsentlig fravigelse fra strategien for kapitalallokering. Aktien faldt kraftigt på rygterne. Vi skrev straks et brev til Cignas direktør, hvor vi fremhævede vores modstand mod et evt. køb og understregede værdiskabelsen ved aktietilbagekøb. Andre og større investorer har formentlig givet udtryk for det samme. I hvert fald meddelte Cigna efterfølgende, at strategien med mindre opkøb fortsætter og at et aktietilbagekøb på USD 10 mia. vil blive sat i gang i 2024, hvilket er over 10% af den nuværende markedsværdi. Meddelelsen løftede kursen over niveauet fra før, rygterne kom ud.

Når vi gennemgår afkastet per kvartal på selskabsniveau, så kan der 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 vil vi igen i år også se på bidraget per aktie for hele året, hvilket fremgår af grafen nedenfor.

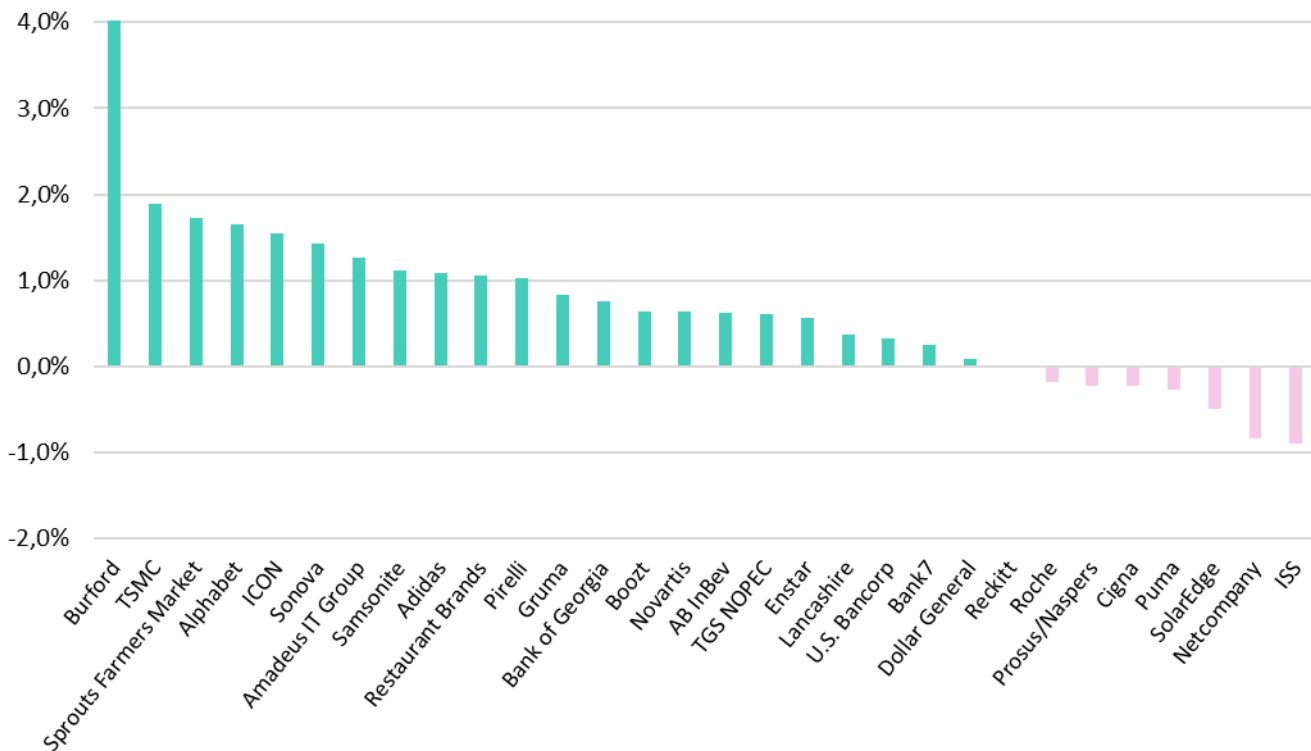
Den entydigt bedste aktie var Burford. Den bidrog positivt til afkastet i hvert kvartal. Den primære grund til den solide kursudvikling var det positive udfald i retssagen mod Argentina i relation til olieselskabet YPF. Det vigtigste var en positiv retsafgørelse d. 31. marts i USA. Efterfølgende er der kommet en række yderligere positive nyheder i relation til retssagen. Senest har den nye argentinske præsident udtalt sig positivt om villigheden til at betale, hvilket understøttede kursen i 4. kvartal.

Aktiemarkedet i 2023 var især domineret af en stærk udvikling i de største amerikanske teknologiselskaber. Af disse havde vi kun Alphabet i porteføljen, som også bidrog positivt til afkastet. Alphabet leverede solid marginfremgang pga. omkostningsbesparelser. Desuden har selskabet også vist, at det har væsentlige

kompetencer indenfor kunstig intelligens, hvor aktiemarkedets syn i starten af 2023 var, at selskabet ville blive kørt af banen af ChatGPT.

I 2023 var der også stigninger til teknologiaktier generelt, og det gav et godt bidrag fra TSMC og Amadeus IT Group.

Bidrag til samlet afkast fordelt på aktier i 2023



Sprouts Farmers Market blev købt i april 2023. Selskabet leverede stærke regnskabstal i 2023 og bekræftede udrulningspotentialer for kæden. Derfor var det også en af de bedste aktier i året, da vi også fik den købt på en attraktiv værdiansættelse.

Efter et svært 2022 kom Icon godt igen i 2023. Det er med stor succes lykkedes at integrere det store køb af PRA Health Sciences, hvilket har betydet en meget solid marginudvikling for selskabet. Formentlig når Icon allerede sine marginambitioner i 2024, hvilket er et år hurtigere end planlagt.

ISS kom godt igen i 4. kvartal, men samlet var bidraget til afkastet i 2023 desværre negativt. Kursudviklingen kan virke lidt overraskende givet en række opjusteringer i løbet af året. Men selskabets fortsatte køb og salg af virksomheder giver bekymring, da det historisk ikke har skabt værdi for aktionærerne. Der var også et direktørskifte i 2023, hvor vi dog har god tiltro til den nye direktør.

Netcompany har som tidligere omtalt skuffet. Ovenpå en overbevisende kapitalmarkedsdag købte vi aktien, hvor selskabet fremlagde attraktive finansielle målsætninger. Efterfølgende har selskabet nedjusteret forventningerne for 2023, hvilket er en streg i regningen. Vi finder stadig eksponeringen mod digitaliseringen af det offentlige i Europa attraktiv, men bl.a. givet den konjunkturmæssige usikkerhed, har vi kun en mindre position i aktien.

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

	Højere vægt	Mellem vægt	Lavere vægt
Cyklisk forbrug		Samsonite, Pirelli, Boozt, Puma Restaurant Brands International	Adidas
Defensivt forbrug		Dollar General, Reckitt, AB InBev	Sprouts Farmers Market
Ejendomme			
Finans	US Bancorp	Bank 7, Lancashire, Enstar, Burford	
Forsyning			
Industri	ISS		SolarEdge
Kommunikationsservice		Prosus/Naspers (Tencent)	Alphabet (Google)
Materialer			
Olie og gas		TGS	
Sundhed	Cigna	Roche	Novartis, ICON, Sonova
Teknologi		TSMC	Netcompany

Portefølje pr. 31/12 2023

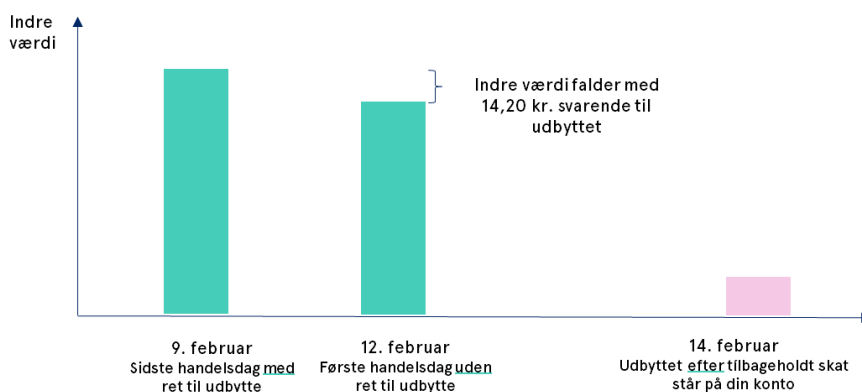
Højt udbytte og automatisk geninvestering

Der udbetales udbytte for den udbyttebetalende fond. For den akkumulerende fond udbetales der ikke udbytte, så har du udelukkende investeret i denne, er nedenstående ikke relevant for dig.

For 2023 forventer vi at udbetale vores hidtil største udbytte for den udbyttebetalende fond. Det dækker over realiserede nettokursgevinster samt modtagne udbytter fra vores selskaber fratrukket omkostninger. Bestyrelsen for investeringsforeningen forventer, at der udbetales et udbytte på 14,20 kr. per aktie. Der kan komme 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 14,20 kr. per bevis. For nogle er udbyttebetalinger fra investeringsforeninger kendt stof, mens det for andre forhåbentligt vil give bedre indblik i, hvordan den udbyttebetalende fond administreres.

Tidslinje for udbetaling af udbytte



Køber du investeringsbeviser i MW Compounders fredag d. 9. februar eller tidligere, så modtager du udbyttet. Hvis du køber investeringsbeviser mandag d. 12. februar eller senere, så har du ikke længere ret til

udbyttet. Rent kursmæssigt betyder det, at indre værdi per investeringsbevis falder med 14,20 kr. fra lukkekurserne fredag d. 9. februar til åbningen på børsen mandag d. 12. februar (medmindre andre ting gør, at kurserne på vores aktier har ændret sig). Det giver derfor kursmæssigt ikke mening at spekulere i at købe før eller efter udbyttet.

Selve udbyttet modtager du på din konto d. 14. 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 10,366 kr. per investeringsbevis
- Pensionsmidler og aktiesparekonto – der tilbageholdes ikke skat, så du modtager 14,20 kr. per investeringsbevis
- Selskabsmidler – der tilbageholdes 22% i udbytteskat, så du modtager 11,076 kr. per investeringsbevis

Når du har modtaget udbyttet, kan du selv købe nye beviser i MW Compounders for at fastholde din investering. 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.

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. 9. februar. Der kan være lidt sagsbehandlingstid, så vi opfordrer til 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 information om, 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/K9hkzcl9kRE>

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. 22. januar kl. 20:00:

<https://us06web.zoom.us/meeting/register/tZwsduCrpzojEtFlBqjDj2x1GuyeZ-TQbsvz#/registration>

Besøg hos Dansk Aktionærforening i Furesø d. 7. februar kl. 19

Vi er på besøg hos Dansk Aktionærforening i Furesø d. 7. februar. Her er der mulighed for at få en opdatering på MW Compounders samt stille spørgsmål.

Hvis du bor i området og vil deltage, skal du tilmelde dig arrangementet. Det koster 75 kr. for medlemmer og 100 kr. for ikke-medlemmer.

Du kan tilmelde dig her:

[MW Compounders besøger igen DAF Furesø i Værløse. I Dansk Aktionærforening \(shareholders.dk\)](#)

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.

MW Compounders ApS, Nybrogade 12, 1203 København K.