

Panorama Invest

Udvikling i 1. kvartal 2024



10. april 2024

PANORAMA
INVEST

Sendt den 10. april 2024

Udvikling i 1. kvartal 2024

Kære investor

Hermed en kort opdatering over første kvartal 2024. Vi forventer i fremtiden at sende mere dybdegående opdateringer for helår og halvår samt to korte opdateringer for 1. og 3. kvartal. Herudover vil vi fra tid til anden sende opdateringer med investeringsrelevante temaer og introduktioner til selskaber, vi investerer i.

Porteføljens aktiver udgør nu ca. 100 mio. kr., og vi vil derfor benytte lejligheden til at takke vores medinvestorer for den tillid, I viser os. Det sætter vi stor pris på.

Afkast

Porteføljen leverede et afkast i første kvartal på 8 pct. og er siden start 1. december 2023 oppe med 11 pct.

	(31. dec 2023 – 31. marts 2024) 1. kvartal 2024	(1. dec 2023 – 8. april 2024) Siden start
Panorama Invest ¹	+8,0 %	+11,0 %
50% Globale Aktier ² / 50% Statsobligationer ³	+5,4 %	+6,8 %
Merafkast ift. 5 års rullende målsætning (vs. 50/50)	+2,6 %	+4,2 %
Globale Aktier ²	+11,4 %	+12,5 %
Merafkast ift. langsigtet målsætning (vs. Globale Aktier)	-3,4 %	-1,5 %

¹Ca. 70% af porteføljen var investeret i aktier i begge perioder. Afkast udregnet på NAV.

²MSCI World (Net Returns, EUR).

³5-årige danske statsobligationer (DK0009923807).

Vi er godt tilfredse med afkastet, som naturligvis er skabt ved at følge vores strategi om at "investere i væsentligt undervurderede selskaber af tilstrækkelig kvalitet og i obligationer". Vi mener, at amerikanske aktier er væsentligt overvurderede, og vi finder kun ganske få selskaber i USA, som opfylder vores krav om et højt forventet langsigtet afkast og en god langsigtet kapitalbeskyttelse.

Porteføljens aktieandel har i gennemsnit været ca. 70 pct., amerikanske aktier har udgjort ca. 9 pct., europæiske aktier 58 pct. og japanske aktier ca. 3 pct.

Værditilvæksten har primært været trukket af vores selskaber inden for Diskretionært Forbrug, IT og Finans i Europa. Blandt de selskaber, som har bidraget mest, finder vi blandt andre to af de selskaber, vi skrev om i [vores nyhedsbrev i november 2023](#): Pandora (+21,3 pct.) og SAP (+29,4 pct.).

Vi investerer og styrer risici ud fra vores mål om et "højt langsigtet absolut afkast og en god langsigtet kapitalbeskyttelse", og vores konkrete mål er:

1. På lang sigt at slå alle faste kombinationer af Globale Aktier og 5-årige Danske Obligationer – med en væsentligt lavere gennemsnitlig risiko.
2. På rullende 5 års horisonter at slå et benchmark af 50 pct. Globale Aktier og 50 pct. 5-årige Danske Obligationer væsentligt.

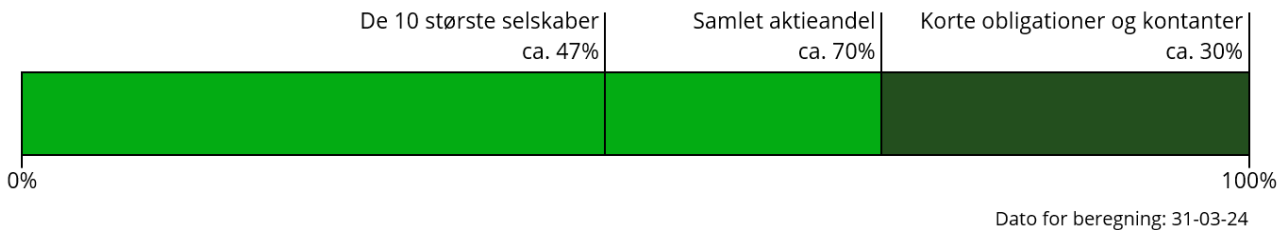
Målene svarer til, hvad den portefølje og den strategi, som ligger til grund for fonden, [har leveret over mere end 20 år.](#)

Porteføljen

Vi er fortsat meget trygge ved porteføljens selskaber og glæder os til at se vores fælles investeringer udspille sig. Vi vurderer fortsat, at porteføljens investeringer er mere end 40 pct. undervurderede i gennemsnit og forventer derfor et højt langsigtet afkast. I vores seneste temapublikation "[Undervurdering er vigtig for det langsigtede afkast](#)" kan du læse mere om effekten af undervurdering og om risikoen ved overvurdering.

[Siden vi sidst skrev om porteføljen](#) har vi nedbragt vores investering i Pandora, da selskabets pris efter en stigning på 26 pct. nærmer sig vores konservative estimat af fundamental værdi. Derudover har vi solgt Meta Platforms, da aktien efter regnskabet mødte vores estimat af fundamental værdi efter en stigning på 42 pct. De oprindeligt investerede beløb samt gevinsterne på begge aktier er nu geninvesteret i nye væsentligt undervurderede selskaber af tilstrækkelig kvalitet.

Porteføljens sammensætning:



Fonden kan have en aktieandel mellem 20 og 100 pct., og den nuværende aktieandel på ca. 70 pct. afspejler antallet af væsentligt undervurderede selskaber af tilstrækkelig kvalitet, vi kan finde, samt vores syn på makroøkonomiske muligheder og risici.

Vi opgør porteføljens største investeringer med 6 måneders forsinkelse (første gang 1. juni 2024).

Porteføljens overordnede fordeling på sektorer og lande ser pt. sådan ud:

	Danmark	Tyskland	Japan	USA	Frankrig	Holland	Spanien	Procent af porteføljen (ca.)
Diskretionært Forbrug	1	3	2	2				22%
Stabilt Forbrug		1				1		1%
Teknologi	1	2		1	1		1	13%
Kommunikation								
Finans		1			3	2		21%
Sundhed								
Industri		2						5%
Forsyning								
Energi								
Materialer	1			1				8%
Ejendomme								
Procent af porteføljen (ca.)	9%	27%	3%	8%	14%	7%	1%	70%

Dato for beregning: 31-03-24

Porteføljen har de største koncentrationer af investeringer i Diskretionært Forbrug og Finans, og dette er et udtryk for, at vi ser de bedste investeringsmuligheder i netop disse sektorer.

Ny fane på hjemmesiden om porteføljen, konkrete selskaber og investeringstemaer

Vi har tilføjet en ny fane på hjemmesiden. Den indeholder information om porteføljen og emner fra tidligere nyhedsbreve opdelt på følgende kategorier: Global økonomi, konkrete selskabsinvesteringer og investeringsrelevante temaer.

Global økonomi

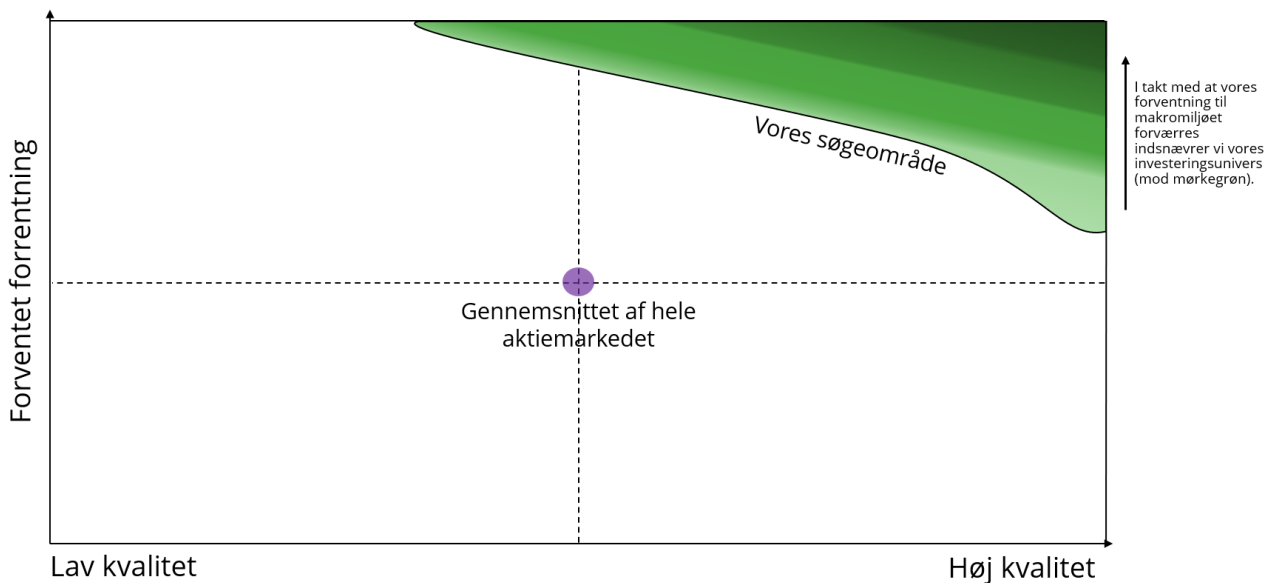
Da vi er investorer med fokus på et højt langsigtet *absolut* afkast (i modsætning til de fleste andre fonde, som investerer relativt til et indeks) interesserer vi os for især strukturelle makroøkonomiske muligheder og risici. Vi har den samme vurdering, [som vi havde i november](#).

Den korte sammenfatning er, at vi ser en overvægt af langsigtede økonomiske og geopolitiske risici især i Kina men også i USA. Samtidig ser vi det amerikanske aktiemarked som værende væsentligt overvurderet, og derfor forventer vi et lavt langsigtet afkast fra amerikanske aktier.

Hvordan vi investerer og risikostyrer, når de strukturelle makroøkonomiske forhold forværres

Vi investerer og risikostyrer altid efter vores mål om "et højt langsigtet *absolut afkast* og en god langsigtet kapitalbeskyttelse" - og ikke i forhold til et indeks.

I figuren herunder illustrerer hele grafen alle aktier i det globale univers. Ud af den vandrette akse har vi selskabsmæssig kvalitet, og op ad den lodrette akse har vi forventet langsigtet forrentning. Det grønne område illustrerer vores investeringer og vores søgeområde – "væsentligt undervurderede selskaber af tilstrækkelig kvalitet".



Når vi ser en overvægt af langsigtede økonomiske og geopolitiske risici, stiger vores krav til, hvor undervurderede selskaber skal være – illustreret ved de forskellige mørkegrønne områder – og vi vil alt andet lige nedbringe vores investeringer lidt før, de når fundamental værdi.

Årsagen er dels, at vi ønsker at beskytte kapitalen, og dels at korte obligationer og kontant indestående repræsenterer "tørt krud" til meget høje langsigtede afkast, når selskaber næste gang "kommer på tilbud". Warren Buffett rammer den godt når han siger: *"Be fearful when others are greedy and be greedy only when others are fearful"*.

Læs eventuelt om effekten af undervurdering og risikoen ved overvurdering i [vores seneste nyhedsbrev fra februar](#).

Vi er trygge ved, at kombinationen af selskabsmæssig kvalitet og væsentlig undervurdering vil være tilstrækkeligt til at skabe attraktive afkast over de kommende år.

De bedste hilsner

Panorama Invest

Anders, Henrik og Jan

Links:

- [Den nye portefølje-fane på hjemmesiden](#)
- [Makroøkonomiske og politiske risici](#)
- [Samling af alle vores nyhedsbreve](#)
- [Bliv medinvestor](#)
- [Dokument med central information \(PRIIP\)](#)
- [Ansvarsfraskrivelse og andre lovpligtige dokumenter](#)

Ansvarsfraskrivelse

Panorama Invest yder investeringsrådgivning til fonden "PortfolioManager Panorama Invest KL", men yder ikke investeringsrådgivning over for private. Vi udtaler os alene som rådgivere for fonden. Læs venligst vores ansvarsfraskrivelse for flere oplysninger herom.

Dette nyhedsbrev er udarbejdet af Panorama Invest ApS og er kun beregnet til informationsformål. Vi ønsker at gøre vores læsere opmærksomme på følgende:

1. **Ingen investeringsrådgivning:** Dette nyhedsbrev udgør ikke, og bør ikke tolkes som, investeringsrådgivning. Vi opfordrer læserne til at konsultere en professionel finansiel rådgiver, inden de træffer beslutninger vedrørende investeringer.
2. **Ingen opfordring til køb eller salg:** Informationerne præsenteret i dette nyhedsbrev udgør ikke en opfordring eller anbefaling til at købe eller sælge værdipapirer, aktier eller andre finansielle instrumenter.
3. **Risici ved investering:** Investeringer indebærer risici, og tidligere resultater garanterer ikke fremtidige resultater. Læserne opfordres til at foretage deres egen grundige research og overveje deres risikotolerance, før de træffer investeringsbeslutninger.
4. **Genovervejelse af information:** Finansielle forhold og markedsvilkår ændrer sig løbende. Informationen i dette nyhedsbrev kan være underlagt ændringer uden varsel. Vi påtager os intet ansvar for unøjagtigheder eller ufuldstændigheder i de præsenterede oplysninger.

Ved at læse dette nyhedsbrev accepterer læseren ansvar for sine egne investeringsbeslutninger og forstår, at Panorama Invest ApS ikke er ansvarlig for eventuelle tab eller skader, der måtte opstå som følge af brugen af informationen heri.

Vi opfordrer alle læsere til at være opmærksomme på de finansielle risici og konsultere professionelle rådgivere, inden de træffer investeringsbeslutninger.