



COMPOUNDERS

Nyhedsbrev nr. 3

November 2020

Børsnotering er på vej

Indre værdi tilgængelig
i netbankerne

Overvejelser om
porteføljesammensætning

Selskaber i porteføljen

Kære medinvestor

Tak for din interesse i MW Compounders.

Så er vi endelig i gang. Afdeling MW Compounders er nu lanceret og vi ser frem til en forhåbentlig lang rejse sammen.

Dette er det tredje nyhedsbrev fra MW Compounders. Som format har nyhedsbrevet 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

Børsnotering er på vej

Endnu en gang tak til alle dem, som besluttede at være med fra starten. Det har gjort, at vi har nået kritisk masse både på penge og antal investorer. Sammen med bestyrelsen for investeringsforeningen er det derfor blevet besluttet at igangsætte børsnoteringen. Vi forventer, at afdeling MW Compounders vil være børsnoteret om 1-2 måneder, når ansøgningen er behandlet og forhåbentlig godkendt af Nasdaq.

Indre værdi tilgængelig i netbankerne

Hver dag beregnes en indre værdi for investeringsbeviserne. Den er tilgængelig under Information på toppen af vores hjemmeside.

I samarbejde med Invest Administration og FundCollect gøres den indre værdi også tilgængelig for bankerne, så de kan bruge den i deres systemer. Værdien er nu tilgængelig i alle banker.

Overvejelser om porteføljesammensætning

Vores portefølje kommer løbende til at bestå af 20-30 compounder aktier. Vi er startet med 23 selskaber. Senere i nyhedsbrevet går vi kort igennem de enkelte selskaber.

Vi ønsker at købe compounder selskaber til en attraktiv værdiansættelse. Vi definerer compounder selskaber som nogle, der er på en god langsigtet rejse. Vi har talte med nogle, som har fået det indtryk, at vi derfor udelukkende kommer til at købe meget stabile selskaber. Det er ikke tilfældet. Det er netop med det lange sigte for øje, at vi ønsker at vurdere compounder selskaber. Af samme grund består porteføljen både af meget stabile selskaber og mere cykliske selskaber. Vi ønsker også at have selskaber i forskellige industrier og i forskellige geografier, da det er almindelig sund fornuft.

I år har om noget stået i Covid-19's tegn. Også dette har vi forsøgt at reflektere i porteføljen ved både at købe selskaber, som drager fordel af Corona og dem, som er hårdt ramt. Vores overbevisning har fra starten været, at tingene på et tidspunkt kommer til at normalisere sig, men at tidshorisonten er svær at vurdere. Det har vi bl.a. forsøgt at håndtere ved at købe en lidt mindre position i nogle af de selskaber, som er hårdt ramt, men som vi stadig vurderer, har en god forretningsmodel.

Forrige mandag var der en nyhed om, at der formentlig er fundet en effektiv vaccine for Covid-19. Det betød usædvanligt store aktiekursudsving. De selskaber, som er hårdt ramt pandemien, havde meget store kursstigninger, mens andre med store fordele eller meget stabile forretninger, havde store fald.

Vi var glade for at konstatere, at afdelingen udviklede sig fornuftigt, da vi netop drog fordel af, at kurserne på vores gode selskaber ramt af Corona steg, hvilket mere end opvejede dem, som faldt. Vi ønsker ikke løbende at

kommentere på enkelt dage i aktiemarkedet, da vi netop har det lange sigt for øje. Det er derfor også mere tænkt som en illustration af vores ønske om at have en balanceret portefølje.

Selskaber i porteføljen

Porteføljen består pt. af 23 selskaber (22 når der tages højde for, at vi ejer Prosus og Naspers, som er næsten det samme selskab). Du kan se de enkelte selskaber i tabellen nedenfor fordelt på sektorer og geografier.

	Norden	Øvrige Europa	Nordamerika	Asien
Energi	TGS NOPEC			
Fast ejendom				
Finans	Ringkjøbing Landbobank		US Bancorp, American Express	
Forbrug (cyklisk)	Boozt	Pirelli, Puma, Inditex	InterContinental Hotels	YUM China
Forbrug (stabilt)		Diageo, Kerry Group		
Forsyning				
Industri	Note, Alfa Laval			
IT		Amadeus IT Group	Alphabet (Google)	Prosus/Naspers (Tencent)
Materialer				
Medicinal	Handicare, Novo Nordisk	Novartis, Roche	ICON	
Telekommunikation				

I fastsættelsen af vægten af de enkelte selskaber i porteføljen forsøger vi at reflektere styrken af forretningsmodellen, værdiansættelsen og risikoen på den kortsigtede indtjening. Vi har en højere vægt der, hvor disse karakteristika er stærkest. Modsat er vi startet med en lavere vægt på selskaber, hvor vi er mere usikre pga. Covid-19 eller pga. likviditeten i selskabets aktie (Handicare).

	Højere vægt	Mellem vægt	Lavere vægt
Energi			TGS NOPEC
Fast ejendom			
Finans		Ringkjøbing Landbobank, US Bancorp, American Express	
Forbrug (cyklisk)		Puma, Inditex, YUM China, Boozt, InterContinental Hotels	Pirelli
Forbrug (stabilt)		Diageo, Kerry Group	
Forsyning			
Industri		Note, Alfa Laval	
IT	Prosus/Naspers (Tencent)	Alphabet (Google)	Amadeus IT Group
Materialer			
Medicinal	ICON, Novo Nordisk	Novartis, Roche	Handicare
Telekommunikation			

I det følgende giver vi en meget kort beskrivelse af hvert selskab. I efterfølgende nyhedsbreve og på LinkedIn kommer vi over tid til at gå lidt mere i dybden med de enkelte selskaber.

Alfa Laval: Et svensk industriselskab med markedsledende positioner indenfor varmevekslere til brug i mange forskellige sektorer. Aktien giver en bred industrieksponering i et selskab, som historisk har vist sig i stand til levere flotte og stabile indtjeningsmarginer og en pæn organisk vækst. Som et industriselskab vil Alfa Laval naturligvis være cyklisk, men vi forventer, at de over en hel industri-konjunktur kan leve op til vores kvalitetskrav om både organisk vækst og afkast på den investerede kapital.

Alphabet: Amerikansk moderselskab bag Google og YouTube. Selskabet har været på en fantastisk rejse og er lykkedes med at opbygge en utrolig stærk position på annoncemarkedet på baggrund af gode løsninger for forbrugere og virksomheder. Hovedparten af omsætningen stammer stadig fra reklameindtægter, men selskabet er

godt på vej til at bygge en stærk position indenfor bl.a. cloud løsninger. Selvom meget allerede er flyttet, så forventer vi fortsat, at en større del af annoncemarkedet rykker online.

Amadeus IT Group: Spansk IT-selskab, som leverer systemer til luftfartsindustrien. Selskabet er blandt andet verdensledende indenfor GDS (Global Distribution System), som er en stor database, der anvendes af rejsebureauer til at booke flybilletter. Amadeus leverer også systemer, som flyselskaber og lufthavne anvender til at håndtere passagerer, bagage m.v. Disse systemer er vigtig infrastruktur og Amadeus har en meget høj evne til at fastholde kunderne. Selskabet er i øjeblikket hårdt ramt pga. Corona, men situationen vil bedres i løbet af 2021 i takt med, at der udrulles en vaccine.

American Express: Amerikansk finansiel virksomhed. Selskabets kendte kreditkort anvendes både til transaktioner og til lån. American Express fik ny direktør i starten af 2018, som har haft stor fokus på at øge selskabets markedsandel på både korttransaktioner og udlån. Denne strategi var succesfuld indtil Coronakrisen ramte i 2020. Her blev særligt transaktionsdelen ramt af faldende global rejseaktivitet. Vi forventer, at aktiviteten vil komme tilbage i løbet af 2021, hvilket American Express vil drage nytte af. Selskabet har igennem Coronakrisen haft mindre tab på udlån end frygtet.

Boozt: Et nordisk selskab, som er noteret i Sverige. Boozt er en førende aktør indenfor salg af tøj på internettet. Selskabet har igennem flere år haft en attraktiv vækst. Dog har prispresset i tøjbranchen været så hårdt, at indtjeningen ikke har kunnet leve op til forventningerne. Dette billede er ændret i 2020, hvor Corona har betydet, at mange flere er begyndt at handle online. Derfor bliver 2020 et fantastisk år for Boozt med fortsat solid vækst og rekordhøje indtjeningsmarginer. Vi vurderer, at selskabet nu har opnået kritisk masse, så væksten fremover vil blive mere lønsom, end den har været historisk. Dette vil være med til at drive aktiekursen.

Diageo: Engelsk selskab, som er verdens største producent af spiritus. De ejer en lang række brands herunder Johnny Walker, Smirnoff og Tanqueray. Som kategori kan vi bedre lide spiritus end øl pga. højere markedsvækst. Vi forventer fortsat markedsvækst drevet af emerging markets og en generel tendens til, at forbrugerne går mod dyrere mærker. Diageo tilføjer et stabilt element til porteføljen, hvor Covid-19 dog har ramt pga. mange lukkede barer og restauranter.

Handicare: Et svensk selskab indenfor sundhedssektoren. Selskabets kerneforretning er produktion og markedsføring af stolelifte, så ældre mennesker kan blive længere tid i eget hjem. Handicare har været igennem en lidt turbulent periode, hvor en række ikke-kerne aktiviteter er blevet skilt fra. Kerneforretningen med stolelifte har dog været sund i hele perioden og udgør nu langt hovedparten af den tilbageværende forretning. Vi forventer god vækst fremover, særligt i USA, hvor selskabet er ved at etablere egen produktion.

ICON: Et irsk selskab noteret i USA. Selskabet er et af de ledende selskaber indenfor outsourcing af kliniske forsøg for medicinalindustrien. Ofte kan det bedre svare sig for et medicinalselskab at bruge Icons ekspertise indenfor området end selv at stå for alle elementer af forsøgene. Generelt har medicinalindustrien de senere år haft et højt niveau af succesfuld forskning og udvikling, hvilket afføder mange kliniske forsøg. Icon er rigtigt godt positioneret til at drage fordel af denne udvikling.

Inditex: Spansk selskab bag bl.a. tøjmærket Zara. Har specialiseret sig i at sælge moderigtigt tøj til en rimelig pris og med en meget fleksibel logistik, som gør det muligt hurtigt at reagere på ændringer i forbrugeradfærd. Selskaber har succesfuldt lykkedes med at integrere online og fysiske butikker. Har i år samlet været hårdt ramt af butikslukninger pga. Corona, mens online har vist flot vækst.

InterContinental Hotels: Intercontinental Hotels Group (IHG) er en amerikansk-engelsk hotelvirksomhed, men med en særlig forretningsmodel. Selskabet ejer nemlig kun selv 25 af de knap 6.000 hoteller, der indgår i dens systemer. Resten opereres på enten franchisebasis eller som operatør. I begge tilfælde modtager IHG en andel af omsætningen i hotellet. Denne andel udgør typisk 4-5% og er kun i begrænset omfang afhængig af, om hoteller giver over- eller underskud. Denne fleksible forretningsmodel har gjort selskabet i stand til at komme nogenlunde igennem Coronakrisen. Vi forventer, at indtjeningen vil rette sig frem til 2023.

Kerry Group: Irsk selskab, som er ledende indenfor ingredienser til føde- og drikkevarer. Fokus er på smag og ernæring og at kunne levere integrerede løsninger til kunderne. Kerry drager fordel af forbrugernes øgede fokus på sundhed, velvære og naturlige ingredienser. En kernekompetence for selskabet har været deres evne til succesfuldt at tilkøbe mindre virksomheder og integrere dem i selskabet, hvilket vi også forventer vil ske i fremtiden.

Novartis: Et stort schweizisk medicinalselskab med en meget bred produktportefølje. Historisk har selskabet været et stort konglomerat, men efter mange års frasalg er selskabet nu udelukkende fokuseret på medicin. Vi ser en fortsat positiv udvikling i den rigtige retning og er positive overfor selskabets fokus på nye teknologier indenfor medicin. Sammen med Roche og Novo Nordisk giver Novartis en god eksponering mod en stabil industri. Grundlæggende er vores holdning, at efterhånden som økonomierne vokser i emerging market, så vil der ske en øget udbygning af landenes sundhedssystemer.

Note: Et svensk industriselskab, der agerer som fremstillingspartner. Selskabet leverer kontraktproduktion af varer med et højt elektronikindhold. Det vil ofte være produkter, der ikke produceres i så højt antal, at det kan svare sig

at flytte produktionen til Fjernøsten. Note har igennem flere år leveret høj vækst og stigende indtjening, efter selskabet har eksekveret en succesfuld strategi med at fokusere på høj kundetilfredshed og vist en god evne til at fastholde kunderne.

Novo Nordisk: Dansk selskab, som de fleste kender. Ledende indenfor behandling af diabetes og med en fantastisk portefølje af nye produkter indenfor det såkaldte GLP-1 marked. Især har vi store forventninger til de nye produkter i tabletform, som gør det nemmere at være diabetes patient. Medicinsk behandling af fedme er stadig i sin vorden, men har potentialet til at blive et nyt stort område for selskabet.

Pirelli: Italiensk dækproducent med fokus på dæk til dyre biler, hvor priser og marginer er højere end på standard dæk. Der er forholdsvis stor usikkerhed, hvad fremtiden bliver for bilindustrien med en forventet stigning i elbiler. Dæk har den fordel, at de skal bruges uanset motortype. Desuden er en væsentlig del af markedet drevet af slitage af dæk på eksisterende biler. Når det er sagt, er Pirelli ramt af fald i salget af nye biler og til dels af at Covid-19 restriktioner reducerer sliddet på dækkene på eksisterende biler.

Prosus/Naspers (Tencent): Tencent er det ledende sociale medie i Kina med over 1,2 mia. månedlige bruger på WeChat. Tencent har integreret et væld af ydelser i deres økosystem herunder online spil og er desuden et af de to ledende betalingssystemer i Kina. Vi forventer en fortsat digitalisering af det kinesiske samfund, hvilket vil være til Tencents fordel. Allerede i 2001 købte Sydafrikanske Naspers en stor del af Tencent. Prosus er Naspers internationale online forretning og de to selskaber ejer i dag 31% af Tencent samt forskellige andre selskaber. Både Prosus og Naspers handler til en stor rabat til værdien af deres Tencent aktier og vi ser mulighed for, at rabatten kan blive mindre (men ikke forsvinde). Derfor ejer vi Naspers og Tencent i stedet for Tencent direkte.

Puma: Et stærk tysk sportsbrand, som har leveret rigtigt gode resultater i en industri domineret af Nike og adidas. Vi vurderer, at der fortsat er fine muligheder for at tage markedsandele i et marked, som vokser. Desuden forventer vi, at selskabet kan fortsætte med at løfte sin indtjeningsmargin. Puma har været ramt af Covid-19, men er nu tilbage med vækst. Desuden bør selskabet i 2021 få fordel af, at store udskudte sportsbegivenheder forhåbentlig afholdes.

Ringkjøbing Landbobank: En dansk nichebank som igennem mange år har leveret en langt højere indtjening end resten af sektoren. Den høje indtjening er båret af en stærk kultur med fokus på at have et omkostningsniveau, der er lavere end resten af sektoren. Banken har med succes opkøbt og integreret Nordjyske Bank. Nu har banken meldt ud, at de er klar til endnu en fusion, hvilket vi vil se positivt på. Ringkjøbing Landbobank er den eneste bank i Danmark, som lever op til vores krav om et attraktivt afkast på egenkapitalen.

Roche: Schweizisk medicinalselskab med en bred portefølje af produkter. Historisk har Roche haft en stærk position indenfor kræftmedicin, men har de senere år mistet patent på tre produkter, som hidtil har udgjort halvdelen af omsætningen. Det rammer forretningen, men på trods af dette er det lykkedes at holde omsætningen med bl.a. en række nye kræftprodukter samt medicin til behandling af blødere og sklerose patienter. Desuden har Roche en ledende markedsposition indenfor diagnoseudstyr, som bl.a. bruges til test for Covid-19. Vi forventer at Roche fortsat vil kunne udvikle nye produkter til gavn for patienterne.

TGS Nopec: Et norsk selskab i energisektoren. TGS opererer på markedet for seismiske data, som olieproducenter anvender til at finde nye oliefelter og optimere produktionen af eksisterende felter. TGS Nopec ejer ikke selv skibe, men lejer kapacitet hos underleverandører, når et nyt projekt skal skydes. TGS ejer herefter disse data og kan sælge dem videre til olieproducenterne. Denne forretningsmodel giver TGS meget stor fleksibilitet på sin omkostningsstruktur. Det er en stor fordel i et år som 2020, som har været et meget vanskeligt år for oliebranchen. TGS har også en meget stærk balance uden gæld og med en høj kontantbeholdning. TGS har historisk taget meget store markedsandele i sit marked, hvilket vi forventer vil fortsætte i de kommende år.

U. S. Bancorp: U.S. Bancorp er den femte største bank i USA. Selskabet er meget lønsomt og har den højeste forrentning af egenkapitalen blandt de større banker. Dette er uanset, om der ses på en tidsperiode på 5, 10 eller 15 år. Selskabets lønsomhed er drevet af både gode marginer og lave hensættelser. Vi forventer, at U.S. Bancorp kan vokse mere end de største banker og samtidig lykkes med at øge indtjeningen fra andre aktiviteter end de traditionelle bankudlån.

Yum China: Et kinesisk selskab, som er børsnoteret i USA. Selskabet er en fastfood kæde i Kina med 10.000 restauranter. 2/3 af restauranter er i kæden KFC, mens resten hovedsageligt består af Pizza Hut restauranter. Yum China var tidligere en del af den global koncern YUM! Brands, men den kinesiske del blev særskilt børsnoteret i 2016. Yum China har været succesfuld med både at få udbygget antallet af restauranter og med at levere en solid indtjening undervejs. Vi forventer, at væksten vil fortsætte og at denne vil generere et godt cash flow, som kan udbetales til aktionærerne.

Events

Vi deltager løbende i forskellige events. I den kommende tid har vi planlagt følgende:

26. november: Johannes deltager i Børsen Investor MeetUp. Det er gratis. Tilmelding på www.borsenlive.dk/investor

2. december: Johannes og Dan deltager i Millionærklubben.

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.