

COMPOUNDERS

Nyhedsbrev nr. 5

April 2021

Godt afkast drevet af stærkt marked

To aktier ind og to ud

Sektorrotationen er fortsat

Akkumulerende afdeling?

Kære medinvestor

2021 er startet stærkt på aktiemarkedet på trods af fortsatte nedlukninger især i Europa. Det betyder også, at dem, som var med fra start til 100 kr. per investeringsbevis, havde 116,65 kr. ved udgangen af kvartalet.

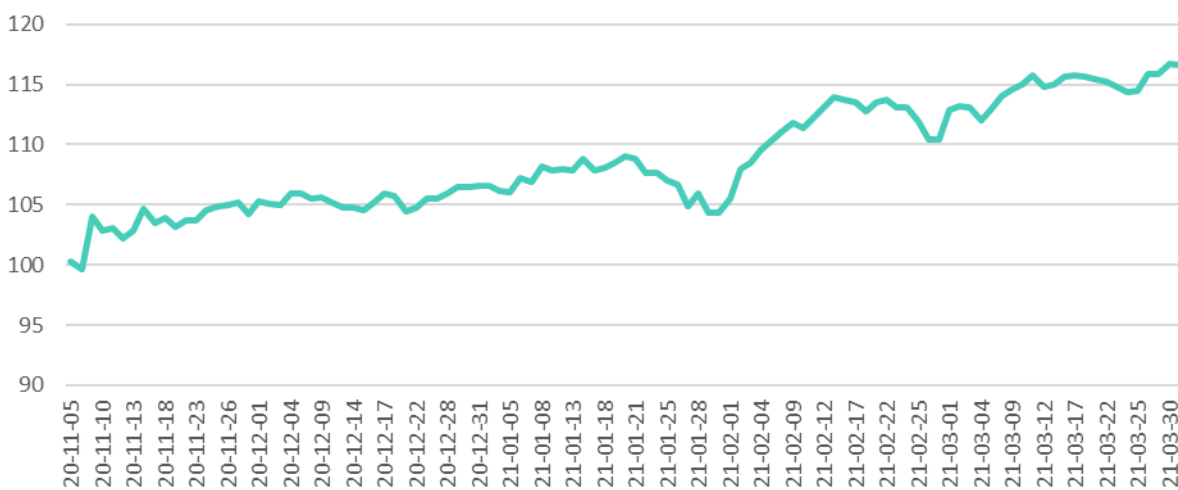
Tak til dig, som er blevet medinvestorer siden sidste nyhedsbrev. Vi sætter stor pris på din tillid. Vi er rådgivere for foreningen og kan derfor ikke se, hvis du er blevet medinvestor. Vi vil være glade, hvis du skriver til os og fortæller, hvor mange beviser, du har købt.

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

Godt afkast drevet af stærkt marked

I 1. kvartal steg den indre værdi til 116,65 kr. mod 106,54 kr. ultimo 2020. Det betyder, at afkastet har været 9,5% efter omkostninger, hvilket er lidt bedre end det globale aktiemarked. Den lang overvejende forklaring på det stærke afkast er dog et godt aktiemarked.

Udvikling i indre værdi



Grafen ovenfor viser udviklingen i den indre værdi fra start og til udgangen af marts. Generelt har indre værdi været forholdsvis stabilt stigende.

To aktier ind og to ud

I kvartalet købte vi to nye compounder aktier til porteføljen. Den ene var Restaurant Brands International, som ejer Burger King, morgenmadskæden Tim Hortons og restaurantkæden Popeyes. Den anden er TSMC, som er verdens største producent af mikrochips.

Vi har tidligere udsendt videoer, hvor vi forklarer om selskaberne og hvordan de passer ind i vores portefølje. Hvis du ikke fik dem set, så kan du finde dem på YouTube:

[Gennemgang af Restaurant Brands International - YouTube](#)

[Gennemgang af TSMC - YouTube](#)

Vi solgte også to aktier ud af porteføljen i kvartalet. Den ene var Handicare, som blev købt af Savaria og nu er afnoteret. Prisen var 50 SEK per aktie, hvilket var bedre end vores købspris, men stadig noget under vores vurdering af fair value. Desværre havde vi ikke størrelsen til at forsøge at få en højere pris, men samlet fik vi et afkast på ca. 13% i danske kroner.

Desuden solgte vi Alfa Laval. Vi synes stadig, at det er et godt selskab, men vi kunne ikke længere få værdiansættelsen til at hænge sammen. Da vi solgte de sidste aktier, havde Alfa Laval været en af vores bedste investeringer og samlet givet et afkast på ca. 47% i danske kroner. Nu er selskabet kommet på watch listen og vi er klar til at slå til, hvis der opstår en attraktiv mulighed.

	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 Restaurant Brands International	YUM China
Forbrug (stabilt)		Diageo, Kerry Group		
Forsyning				
Industri	Note			
IT		Amadeus IT Group	Alphabet (Google)	Prosus/Naspers (Tencent) TSMC
Materialer				
Medicinal	Novo Nordisk	Novartis, Roche	ICON	
Telekommunikation				

Portefølje pr. 31/03 2021

Sektorrotationen er fortsat

I 1. kvartal fortsatte sektorrotationen på aktiemarkedet. Porteføljen er kommet nogenlunde igennem denne rotation, da vi netop har selskaber i forskellige sektorer og i forskellige geografier, da det er almindelig sund fornuft. I vores proces bruger vi en del krudt på værdiansættelsen og vi har nok draget fordel at, at nogle af selskaberne med den mest luftige værdiansættelse er kommet ned.

Overordnet har de cykliske value sektorer som finans, energi og materialer gjort det godt, mens der har været pres på IT pga. stigende renter i USA og tro på stigende inflation. I kvartalet var skiftet stort, men

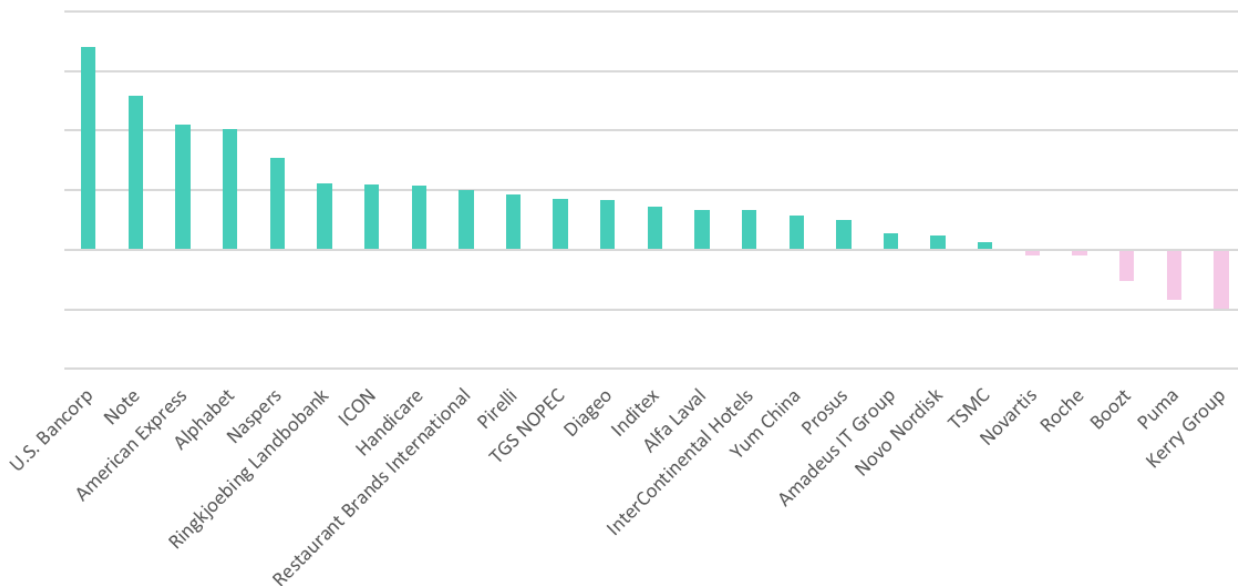
overordnet betyder det, at stabile sektorer som stabilt forbrug og medicinal lidt er efterladt tilbage på perronen mht. kursudviklingen. For vores portefølje betyder det, at vores medicinalsselskaber nærmest har ligget fladt i kvartalet og siden porteføljen startede. Relativt til den samlede portefølje betyder det, at medicinal for os ser ret attraktivt ud på værdiansættelsen.

Hvis vi ser på udviklingen i kvartalet, så var det især vores amerikanske banker og industriselskabet Note, som bidrog til det samlede afkast, men også Alphabet gav et højt bidrag på trods af at være et IT-selskab. På den negative side var vores medicinalsselskaber, Kerry Group, Puma og Boozt. Aktierne i både Puma og Boozt satte sig lidt efter en stærk udvikling i efteråret og 4. kvartal.

Modsat 4. kvartal 2020, så kom der i 1. kvartal en del selskabsspecifikke nyheder, som flyttede kurserne.

På positiv siden var et overraskende stærkt regnskab fra Alphabet (ejer af Google og YouTube), hvor online annoncemarkedet kom rigtigt godt igen i 4. kvartal. Den positive udvikling har fået os til at hæve vores estimater og fair value.

Bidrag til afkast fordelt på aktier



Note havde et stærkt 2020, men deres regnskab for 3. kvartal var skuffende, hvilket gav bekymring i markedet. Det var derfor opmuntrende at høre på deres kald i forbindelse med årsregnskabet, at aktivitetsniveau har været stigende og at 1. kvartal 2021 lyder til at være stærkt.

Da YUM China aflagde årsregnskab, løftede de sløret for deres planer for udrulningen af nye restauranter. Det er en meget vigtig driver for den organiske vækst og vi var positivt overraskede over deres ambitioner, hvilket gør os mere optimistiske på den fremtidige vækst.

I forbindelse med et flot regnskab annoncerede Icon, at de vil købe PRA Health Sciences, som er lidt større end Icon. Det er et kæmpe opkøb og vi ville hellere have set, at de var fortsat med at udvikle den organiske forretning suppleret med små opkøb. Vi mener dog, at opkøbet kan være fornuftigt, mens risikoen er integrationen. Vi kommer til at følge denne tæt. Aktien faldt kraftigt ovenpå nyheden og vi valgte at købe flere aktier. Efterfølgende kom kursen næsten tilbage til niveauet før nyheden.

Kerry Group har i mange år købt mange mindre selskaber, hvilket har været med til at positionere selskabet stærkt mod nye forbrugertrends. En nylig rapport stillede spørgsmål til opkøbene og gav os anledning til at revurdere deres opkøbsstrategi. De tilkøbte kompetencer er gode, men vi synes det ligner, at de betaler for meget og at det er øget de seneste år. Det gør os mere bekymrede på kapitalallokeringen og vi har valgt aktivt at reducere vægten i aktien.

TGS Nopec har været en af vores bedste aktier siden start drevet af stigningen i olieprisen. Aktien har været volatil og Biden regeringens pause mht. nye olielicenser i Nordamerika ramte kursen hårdt i januar og vi valgte at købe op.

Ud over køb og salg af to aktier ændrede vægtene i porteføljen sig også. Noget er sket pga. forskellig kursudvikling mellem de enkelte aktier, men også ved aktivt at ændre vægtene. En del af ændringen er sket gennem den løbende tilgang af kapital fra nye medinvestorer, men vi har også aktivt solgt aktier i nogle af selskaberne for at kunne reagere på nyheder i markedet og købe op, hvor værdiansættelsen har været mest attraktiv.

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

Portefølje pr. 31/03 2021

Akkumulerende afdeling?

Det er gået meget bedre med lanceringen af MW Compounders end vi havde turde håbe på. Vi er glade for, at så mange var med fra start og at flere løbende kommer med. Den nuværende afdeling er udbyttebetalende, hvilket især er attraktivt for investering af frie midler, men også fint kan bruges til pensioner og selskaber.

Desværre kan virksomheder under virksomhedsskatteordningen (VSO-midler) ikke investere i afdelingen. For at imødekomme dette er vi gået i gang med overvejelserne om at etablere en akkumulerende søsterafdeling. Investeringsprocessen vil være helt den samme med de samme aktier og med en attraktiv pris allerede fra starten.

Der er dog en række omkostninger forbundet med etableringen og driften af en nye afdeling, som vi i MW Compounders ApS de facto kommer til at afholde, da det på mange måder er som at starte den udbyttebetalende afdeling igen. Af samme grund er det vigtigt at få kritisk masse hurtigt. Hvis du har VSO-midler og kunne være interesseret i at være med i lanceringen af fonden, hører vi meget gerne fra dig. Du kan skrive til os eller give os et ring.

På baggrund af jeres tilbagemeldinger vil vi vurdere realismen i at etablere en akkumulerende afdeling på nuværende tidspunkt eller om tiden først er moden senere.

Events

I forbindelse med dette nyhedsbrev har vi optaget en kort video, hvor vi gennemgår de samme temaer, som i dette nyhedsbrev, men i et lidt andet format. Videoen tager godt 15 minutter. Du kan se videoen her:

<https://youtu.be/mkLLTMyuaA>

Vi ønsker, at være så åbne som mulig omkring investeringsproces, afkast og beholdninger. Af samme grund inviterer vi også til to Q&A webinarer, hvor du kan stille spørgsmål. Vi håber, at et af tidspunkterne passer dig. Tilmelding er nødvendig.

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 1: 21. april kl. 20:00:

<https://zoom.us/meeting/register/tJUlcO2urDMtGdd8UwTE1QMPj4tjyuNr96Zt>

Webinar 2: 22. april kl. 15:00:

<https://zoom.us/meeting/register/tJ0scOGqrjosG9I3w9UUxqdNOzuetlhZTfUN>

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.