

COMPOUNDERS

Nyhedsbrev nr. 20

Januar 2025

God stigning i kvartalet

Ændringer hos MW Compounds

Dårligt relativt afkast i 2024

Arrow Electronics købt til porteføljen

Amerikansk valg påvirkede en række aktier

Stort udbytte og automatisk geninvestering

Kære medinvestor

Godt nytår. Velkommen til nyhedsbrevet for 4. kvartal 2024.

Kvartalet leverede et fornuftigt absolut afkast, og det samlede afkast for 2024 blev knap 10%. Dermed blev årets afkast på et pænt niveau absolut set, men desværre væsentligt under det globale aktiemarked. For helåret har temaet været kraftigt stigende amerikanske teknologiaktier og pres på en række andre sektorer og regioner, hvilket har påvirket den relative performance negativt.

Hos MW Compounders har vi åben kommunikation i fokus. Vi vil derfor informere om, at vejene for Johannes og Dan skilles i mindelighed i løbet af foråret. Johannes fortsætter det daglige arbejde. Dan stopper arbejdet i firmaet, men fortsætter som medinvestor og aktionær.

Tak for den tillid, som du viser os som medinvestor. Vi håber, at denne fortsætter på trods af ændringen i bemanningen fremadrettet. 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

God stigning i kvartalet

I 4. kvartal steg indre værdi i den udbyttebetalende fond til 141,39 kr. fra 136,04 kr. ved udgangen af 3. kvartal svarende til 3,9% stigning. I den akkumulerende fond sluttede kvartalet med en indre værdi på 122,44 kr. mod 117,62 kr. ultimo 3. kvartal og dermed et afkast på 4,0% i kvartalet. Modelporteføljen er den samme i de to fonde, så forskellen i afkast skyldes mindre afvigelser i positionstørrelser afhængig af ind- og udtrædelser fra medinvestorer.

Grafen nedenfor viser udviklingen i afkastet fra lanceringen af den udbyttebetalende fond til udgangen af 4. kvartal 2024 inkl. udbytter. Porteføljen udviklede sig positivt i kvartalet, og nåede i midten af december det højeste samlede afkast siden fondens start. Herefter satte kurserne på vores aktier sig en smule. For helåret blev afkastet på knap 10%, hvilket absolut var et fornuftigt afkast, men væsentlig under det globale aktiemarked.



Ændringer hos MW Compounders

Etableringen af MW Compounders ApS for ca. 5 år siden har været en stor succes. Det er lykkedes os at etablere en ny kapitalforvalter i det danske marked med mange medinvestorer. Et af vores kendetegn har været en ærlig og åben kommunikation i øjenhøjde med vores medinvestorer.

Derfor ønsker vi også at orientere om en kommende ændring i MW Compounders, nemlig at vejene skilles for Johannes og Dan – i god mindelighed. Fremadrettet kommer Johannes til at stå for driften og forvaltningen af MW Compounders. Dan stopper sit daglige arbejde i MW Compounders i løbet af foråret, men fortsætter som medinvestor i de to fonde og som aktionær i MW Compounders ApS.

Investeringsstrategien forbliver uændret dvs. en portefølje på 20-30 globale compounder aktier. Johannes vil også fortsat udsende kvartalsvise nyhedsbreve og videoer ved køb af nye aktier til porteføljen. Som medinvestor behøver du ikke gøre noget som følge af ændringen.

Dårligt relativt afkast i 2024

I forhold til det globale aktiemarked (MSCI World All Countries) blev afkastet for 4. kvartal 2024 hos MW Compounders lavere end markedet. Dermed ender 2024 som et dårligt år for porteføljen relativt til det globale aktiemarked. Den svage udvikling er en kombination af lav eksponering mod amerikanske teknologiaktier samt selskabsspecifik modvind. Som altid vil vi gennemgå udviklingen i afkast per selskab yderligere.

Aktiemarkedet i USA tog overordnet set rigtigt godt imod valget af Trump, hvilket gav fornyede stigninger til bl.a. amerikanske teknologiaktier. Modsat satte valgresultatet pres på ikke-amerikanske aktier, hvor vi har en høj eksponering. Sektormæssigt var der medvind til amerikanske banker, mens sundhedsrelaterede aktier kom under pres. Resultatet for 2024 betyder, at det absolutte afkast siden start har været stærkt, mens det relative afkast nu har været på niveau med markedet.

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%
2024	9,4%	25,4%	-16,0%
Siden start	73,5%	74,0%	-0,5%

Per 31. december 2024

Afkast opgjort efter omkostninger. Markedet er MSCI ACWI.

Vi spreder porteføljen på sektorer, geografier og selskabsstørrelser. Vi leder efter compounder selskaber med en attraktiv værdiansættelse, hvor værdiansættelsen på forskellige typer af selskaber gør, at vi afviger fra sammensætningen af markedet. Konsekvensen er, at vores relative afkast vil afhænge af udviklingen for de helt store teknologiselskaber, som har lav vægt i vores portefølje.

Arrow Electronics er ny i porteføljen

I 4. kvartal købte vi Arrow Electronics til porteføljen, mens de sidste aktier i Alphabet blev solgt.

Arrow Electronics er et amerikansk selskab, som er en af verdens største distributører af elektroniske komponenter. Selskabet distribuerer bredt med 220.000 kunder og 3.700 leverandører. Mikrochips er den største produktkategori. Arrow oplevede kraftig vækst under og efter Covid-19 pga. forsyningskrisen. Omsætningen har været faldende i 2023 og 2024 som følge af faldende industriproduktion og lagerreduktioner hos kunderne. Vi ser en god mulighed for, at omsætningen vil vokse igen fremover. Arrow har tilbagekøbt halvdelen af de udestående aktier over de seneste 10 år, så kapitalallokeringen har været meget solid. Fik du ikke set videoen, hvor Johannes fortæller om selskabet, kan du finde den her:

[Gennemgang af Arrow Electronics](#)

Vi solgte de sidste aktier i Alphabet i kvartalet drevet af værdiansættelsen. Aktien er fordoblet fra bunden for to år siden, og vi synes, at markedets begejstring for selskabet ikke helt reflekterer den politiske modvind med risikoen for en opsplitning af selskabet. Alphabet har en stærk position indenfor kunstig intelligens, og kursen er senest blevet løftet af tiltro til selskabets førende position indenfor udviklingen af kvantecomputere. Alphabet er et rigtigt godt selskab. Det står derfor nu på udskiftningsbænken, og kan blive genkøbt, hvis værdiansættelsen bliver mere attraktiv.

Ved udgangen af 4. kvartal 2024 var der 25 aktier i porteføljen.

	Norden	Øvrige Europa	Nordamerika	Asien
Cyklisk forbrug	Boozt	Pirelli, Puma	Samsonite	JD.com
Defensivt forbrug		AB InBev, Reckitt, Diageo	Dollar General	
Ejendomme				
Finans		Lancashire, Burford Capital	US Bancorp, Bank7	
Forsyning				
Industri	ISS, Note		SolarEdge, Arrow Electronics	
Kommunikationsservice				Prosus/Naspers (Tencent)
Materialer				
Olie og gas	TGS			
Sundhed		Roche	ICON, Cigna	
Teknologi	Netcompany	Amadeus IT		TSMC

Portefølje pr. 31/12 2024

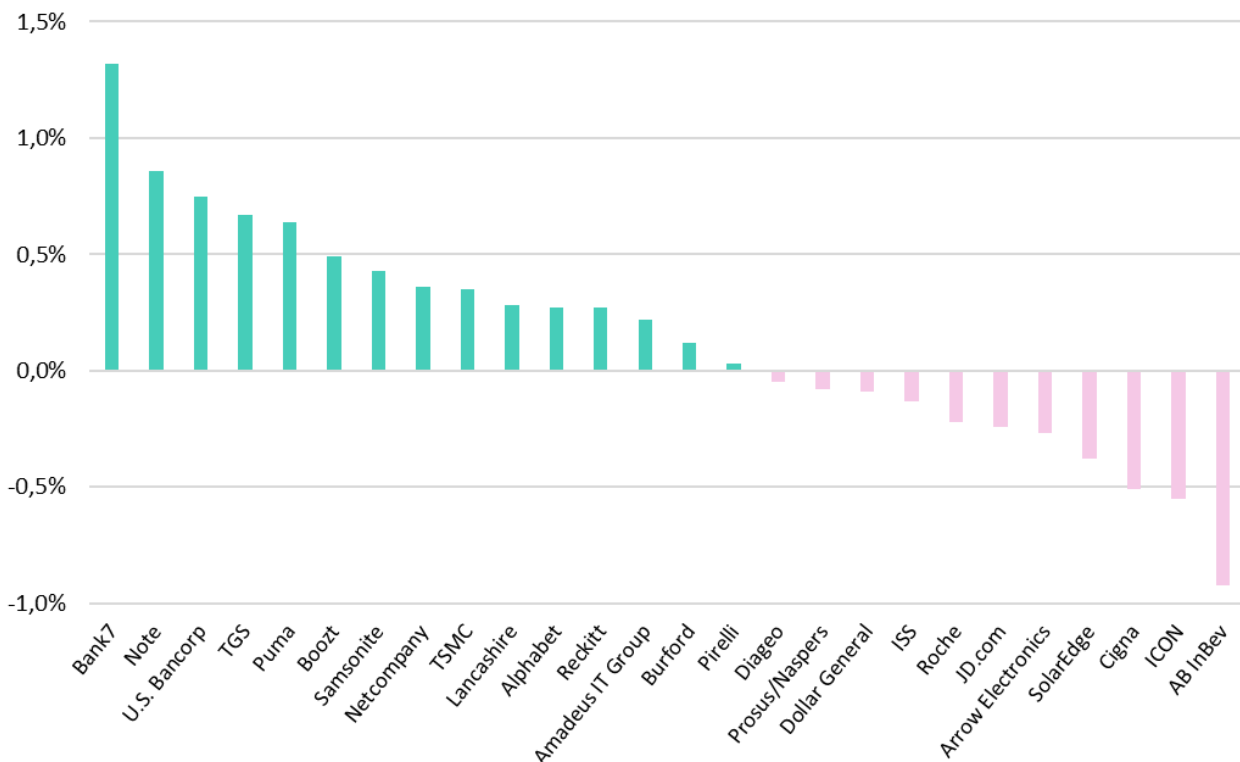
Amerikansk valg gav større kursændringer i 4. kvartal

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.

I kvartalet gjaldt det overordnet, at det amerikanske valg medførte større kursændringer for en række selskaber, hvilket forklarede en række af de største positive og negative bidrag til porteføljen.

Bank7 gav det største positive bidrag i kvartalet, men også U.S. Bancorp var en af de største positive bidragsydere. Forventningen i markedet er, at Trump vil sætte gang i den amerikanske økonomi samt mindske reguleringen af den finansielle sektor, hvilket vil være positivt for bankerne. Det forventes dog at medføre, at inflationen vil være højere, og dermed er udsigten til lavere renter reduceret, hvilket også er positivt for bankerne. For Bank7 gjaldt det også, at banken endnu en gang aflagde et solidt regnskab. Vi har reduceret i begge banker i kvartalet pga. den solide kursudvikling, og det har finansieret købet af Arrow Electronics.

Bidrag til samlet afkast fordelt på aktier i 4. kvartal 2024



Note var også en af kvartalets bedste aktier. Selskabet nedjusterede i slutningen af 3. kvartal, men 4. kvartal ser ud til at blive bedre, end man kunne have frygtet efter nedjusteringen. Desuden afholdt Note en god kapitalmarkedsdag, hvor ledelsen understregede forventningen om fortsat solid udvikling for selskabet. Note er ramt af en svækket industriproduktion i Europa, men har strukturel fordel af, at en større del af Europas produktion blive flyttet tilbage fra bl.a. Kina.

TGS kom godt igen efter en svag kursudvikling i 3. kvartal, hvor også det aflagte kvartalsregnskab gav fornyet tro på selskabet.

Flere af vores konjunkturfølsomme forbrugsselskaber (Puma, Boozt og Samsonite) klarede sig også godt efter en generelt sløj kursudvikling tidligere på året. Forbrugerne holder fortsat igen, men situationen er bedre end frygtet.

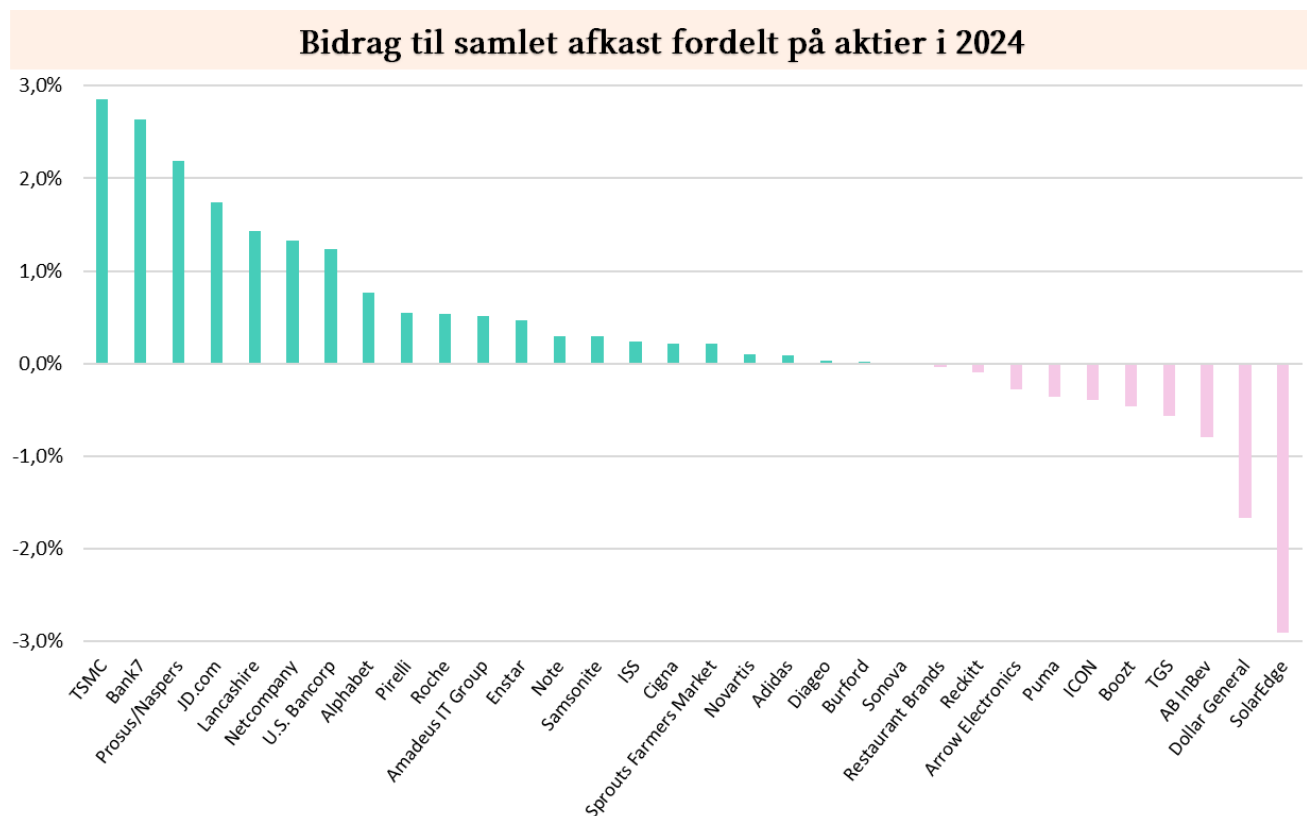
Valget i USA medførte negativt pres på sundhedsrelaterede aktier, da Trump med valget også fik flertal i begge kamre. Det betyder, at han kan ændre i det amerikanske sundhedssystem, som er meget dyrt i forhold til alle andre landes sundhedssystemer. Med den kontroversielle udpegelse af Robert Kennedy som sundhedsminister (han er bl.a. meget skeptisk overfor vacciner), indikerer Trump, at der er ændringer på vej. Det satte især kursmæssigt pres på Cigna, som af politikerne opfattes som en fordyrende mellemmand.

Icon faldt en del i kvartalet pga. valget, men også pga. en nedjustering i kvartalet. Vi havde reduceret beholdningen væsentligt over en længere periode, men alligevel gjorde kursfaldet ondt. Vi har benyttet faldet til at købe kraftigt op i aktien, da vi fortsat ser Icon som et stærkt positioneret selskab, hvor værdiansættelsen nu er væsentligt mere attraktiv end ved indgangen til kvartalet.

SolarEdge bliver ved med at levere end trist kursudvikling. Også 3. kvartalsregnskabet var rigtigt sløjt, og Trumps negative syn på den grønne omstilling satte yderligere pres på kursen. Selskabet har på det seneste foretaget en række positive dispositioner herunder nedlukning af batteriproduktionen, hvilket forhåbentligt vil være med til at få selskabet tilbage på sporet.

AB InBev gav det største negative bidrag til porteføljen i kvartalet. Årsagen skal i høj grad findes i en kraftig svækkelse af valutaerne i Latinamerika, hvor selskabet har en væsentlig del af sin aktivitet.

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.



TSMC gav det største positive bidrag til porteføljen på baggrund af solide finansielle resultater og markedets begejstring for kunstig intelligens. Her er TSMC helt centralt positioneret bl.a. som hovedleverandør til Nvidia. Samtidig er konkurrenterne Intel og Samsung i problemer, hvilket yderligere styrker markedspositionen.

Bank7 var også en vigtig positiv bidragsyder i 2024 drevet af flotte resultater. 2023 sluttede med en stor nedskrivning på et udlån, hvilket pressede kursen på det tidspunkt, men det var forhåbentlig en enlig svale. I hvert fald er vi imponeret af selskabets grundlæggende drift og evne til at tage markedsandele. Bank7 har siden start været en af de bedste aktier for porteføljen.

På trods af lidt modvind i 4. kvartal, så ændrer det ikke ved, at både Prosus/Naspers og JD.com så solide kursstigninger i 2024. Det var især drevet af løftet om økonomiske stimuli for at sætte gang i økonomien i Kina. Endnu har tiltagene mest være af finansiell karakter, men forhåbentlig kommer der flere tiltag, som kan bringe den kinesiske økonomi tilbage på sporet i 2025.

SolarEdge var den klart største negative bidragsyder i 2024. Det var en fejl at genkøbe aktien i efteråret 2023. Som sagt ser vi tegn på, at selskabet tager positive interne tiltag, men det er stadig afgørende, at der kommer gang i den grønne omstilling igen – især i Europa, hvor SolarEdge har høj eksponering.

Dollar General kæmpede i 2024 med at komme tilbage på sporet. Det går i den rigtige retning, men farten har været langsommere end ventet. Det skyldes i høj grad, at der er økonomisk pres på især den fattigere del af den amerikanske befolkning, som er Dollar Generals kernekunder. Vi forventer, at indtjeningsmarginerne vil forbedre sig i de kommende år.

	Højere vægt	Mellem vægt	Lavere vægt
Cyklisk forbrug		Samsonite, Pirelli, Boozt, Puma, JD.com	
Defensivt forbrug		Dollar General, ABInBev, Reckitt	Diageo
Ejendomme			
Finans		Bank7, Lancashire, Burford, US Bancorp	
Forsyning			
Industri	ISS	Note, Arrow Electronics	SolarEdge
Kommunikationsservice		Prosus/Naspers (Tencent)	
Materialer			
Olie og gas		TGS	
Sundhed		Roche, Cigna, ICON	
Teknologi		Amadeus IT	TSMC, Netcompany

Portefølje pr. 31/12 2024

Oversigten ovenfor viser porteføljen fordelt på vægte. Ved udgangen af året havde kun ISS en højere vægt i porteføljen (over 5%), men seks aktier lå lige under grænsen. Det er et øjebliksbillede, og derfor vil nogle af disse aktier formentlig få en højere vægt i løbet af det kommende kvartal udelukkende pga. kursændringer.

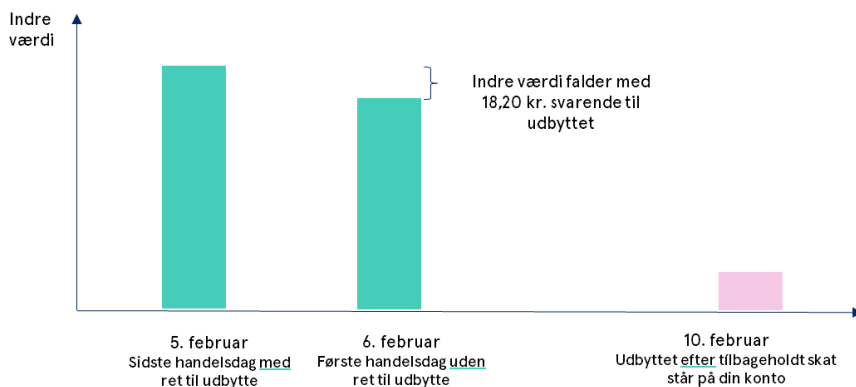
Højt udbytte og automatisk geninvestering

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 2024 forventer vi at udbetale vores hidtil største udbytte. Det dækker over realiserede nettokursgevinster samt modtagne udbytter fra vores selskaber fratrukket omkostninger. Bestyrelsen for investeringsforeningen forventer, at der udbetales et udbytte på 18,20 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 18,20 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 onsdag d. 5. februar eller tidligere, så modtager du udbyttet. Hvis du køber investeringsbeviser torsdag d. 6. februar eller senere, så har du ikke længere ret til udbyttet. Rent kursmæssigt betyder det, at indre værdi per investeringsbevis falder med 18,20 kr. fra lukkekurserne onsdag d. 5. februar til åbningen på børsen torsdag d. 6. 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. 10. 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 13,286 kr. per investeringsbevis
- Pensionsmidler og aktiesparekonto – der tilbageholdes ikke skat, så du modtager 18,20 kr. per investeringsbevis
- Selskabsmidler – der tilbageholdes 22% i udbytteskat, så du modtager 14,196 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 0,2% 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 0,2%. 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. 5. 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.

[Geninvestering - MW Compounders](#)

På ovenstående 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.

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/3nm3oZftb6w>

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.

Du er meget velkommen til at sende dine spørgsmål på info@mwcompounders.dk i forvejen, så vi har mulighed for at samle spørgsmål og forberede os.

Webinar: Tirsdag d. 21. januar kl. 20:00:

<https://us06web.zoom.us/meeting/register/p4AbGuiwR7OXielzcvXtsQ>

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.