



COMPOUNDERS

Nyhedsbrev nr. 21

April 2025

Afkast fordelt på år

	MW Compounds	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%
2025 (3 mdr.)	-3,0%	-5,3%	2,3%
Siden start	68,2%	64,7%	3,5%

Kære medinvestor

2025 er startet med et begivenhedsrigt kvartal på de finansielle markeder – og i verden generelt. Den nye amerikanske præsident, Donald Trump, har vendt op og ned på den normale verdensorden. Det har også sat sine spor på de finansielle markeder, som har været præget af øget usikkerhed.

Jeg forsøger altid at have en balanceret tilgang til situationen, når jeg sammensætter porteføljen. Det er altid vigtigt både at være i stand til at se mulighederne og truslerne for de selskaber, der er i porteføljen.

Dog anerkender jeg, at usikkerhed og bekymringer fylder meget for mange mennesker. Derfor har jeg senere i dette nyhedsbrev dedikeret en hel sektion til at forklare, hvordan vores portefølje er konstrueret på en måde, så den netop gerne skal være i stand til at modstå en periode med usikkerhed.

Som det fremgår af tabellen på forsiden, er vores portefølje faldet 3% i 1. kvartal. Det er aldrig glædeligt med faldende værdier, men jeg er dog tilfreds med, at porteføljen er faldet mindre end det globale aktiemarked, der har mistet godt 5% i samme periode.

Som det fremgår af porteføljesektionen senere, er det primært vores cykliske aktier, der har trukket ned i porteføljen, mens de defensive aktier har vist deres værd i en periode med usikkerhed på aktiemarkedet.

Vores portefølje har i sammenligning med det globale aktiemarked draget fordel af ikke at have stor eksponering mod de store amerikanske teknologi-aktier. Disse er faldet i starten af 2025, idet der er kommet stigende tvivl om, hvorvidt de gigantiske investeringer foretaget i kunstig intelligens vil vise sig at være lønsomme eller ej.

Det globale aktiemarked har i flere år været meget domineret af de store amerikanske aktier – anført af teknologiaktierne. Når disse aktier nu viser svaghed, har det åbnet op for, at investorerne begynder at fokusere på andre temaer såsom europæiske aktier, stabile aktier, value aktier, emerging market aktier mv. Det har gavnet porteføljen hos MW Compounds, der er anlagt med en bred eksponering.

Hos MW Compounds er der sket en ændring siden sidst. Som beskrevet i seneste nyhedsbrev ville Dan stoppe i løbet af foråret. Dette er sket ved udgangen af 1. kvartal. Jeg vil gerne sige tak til Dan for den kæmpe indsats, han har lagt de seneste 5 år for at få MW Compounds frem til, hvor virksomheden er i dag.

Nyhedsbrevet vil stadig udkomme hvert kvartal, men sproget og stilen vil måske være lidt anderledes. Årsagen er, at Dan plejede at være den primære pennefører på nyhedsbrevet. Der er dog ikke ændret på ønsket om at give åben og ærlig kommunikation i øjenhøjde. Målet er fortsat at give den information, som jeg selv kunne tænke mig at modtage, hvis jeg selv sad som modtager af nyhedsbrevet.

Jeg vil gerne takke for din fortsatte tillid, som jeg dagligt arbejder benhårdt for at leve op til.

København, april 2025

Johannes Møller Westh
Partner og porteføljeforvalter

Porteføljegennemgang for 1. kvartal

Denne tabel viser, hvordan porteføljen har udviklet sig i 1. kvartal. Kolonnerne viser for hver aktie, hvilken vægt aktien havde i starten af kvartalet, hvor meget der er købt og solgt, hvilken vægt aktien havde ultimo kvartalet og afledt heraf, hvilket bidrag hver aktie har ydet til porteføljen. Cirklerne markerer de ting, der bliver kommenteret efterfølgende.

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Amadeus IT	3,9%		1,0%	3,2%	0,2%
AB InBev	3,9%	1,4%		6,5%	1,2%
Arrow Electronics	4,3%	0,8%		4,6%	-0,4%
Bank7	3,3%	0,4%		3,1%	-0,6%
Boozt	4,9%		0,2%	4,1%	-0,6%
Burford Capital	3,9%	0,1%	1,0%	3,1%	0,1%
Cigna Group	5,0%	0,4%		6,3%	1,0%
Diageo	2,0%		1,8%	0,0%	-0,1%
Dollar General	3,5%	0,6%		4,7%	0,6%
ICON	4,9%	1,6%		5,5%	-1,0%
ISS	5,8%		1,0%	6,1%	1,3%
JD.Com	4,4%		0,4%	4,8%	0,7%
Lancashire	4,9%	0,3%		4,6%	-0,5%
Netcompany	2,5%		2,2%	0,0%	-0,3%
Note	3,9%	0,2%	3,3%	1,5%	0,7%
Novo Nordisk	0,0%	6,0%		5,0%	-1,0%
Pirelli	4,9%		0,3%	4,8%	0,2%
Puma	4,1%	1,7%		3,5%	-2,3%
Prosus	4,5%	0,5%	1,5%	4,4%	0,8%
Reckitt	4,1%	0,1%		4,6%	0,4%
Roche	4,0%		1,0%	3,7%	0,7%
Samsonite	4,9%	0,3%	0,3%	4,1%	-0,8%
Solaredge	0,6%	0,1%		0,8%	0,1%
TGS	4,7%	0,6%	0,3%	4,9%	-0,1%
TSMC	1,5%		0,5%	0,9%	-0,1%
U.S. Bancorp	3,6%			3,1%	-0,4%
Kontant	2,1%	-0,2%		2,0%	-0,2%

Tabellen viser, hvordan modelporteføljen har udviklet sig i 1.kvartal. Begge vores faktiske porteføljer (den udbyttebetalende og den akkumulerende) spejles op imod modelporteføljen. Vægtene i de faktiske porteføljer kan afvige en lille smule under hensyntagen til ikke at have flere handelsomkostninger end højst nødvendigt.

Beregningen af bidrag viser, om den enkelte aktie har bidraget positivt eller negativt til porteføljen i forhold til resten af porteføljen. Summen af denne kolonne vil altid give 0, uanset om den samlede portefølje stiger eller falder. I grafen senere i nyhedsbrevet vises det absolutte bidrag fra hver aktie.

AB InBev

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
AB InBev	3,9%	1,4%		6,5%	1,2%

Vores bryggeriaktie bidrog meget positivt til afkastet i 1. kvartal. Tidligt i første kvartal købte jeg yderligere op i aktien, som efterfølgende er steget pænt. AB InBev har draget fordel af to forhold i kvartalet. Dels kom selskabet med et solidt regnskab for 2024, og dels har der i aktiemarkedet været et skift over imod stabile aktier, hvilket har været til fordel for denne aktie.

AB InBev er blandt de tre største positioner i porteføljen. De to øvrige er ISS og Cigna. Jeg har det godt med disse tre positioner, som alle har følgende karakteristika: Driften kører efter planen, værdiansættelsen er attraktiv, og selskabernes drift er ikke så konjunkturfølsom.

Cigna

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Cigna Group	5,0%	0,4%		6,3%	1,0%

Vores amerikanske sundhedsforsikringsaktie Cigna kom flot igen i 1. kvartal efter en skuffende udvikling i 4. kvartal 2024. Selskabet bekræftede forventningerne til indtjeningen i 2025 og nød godt af investorernes søgen mod stabile aktier.

Cigna bruger i øjeblikket en stor del af overskuddet på at købe egne aktier tilbage. Dette anser jeg for at være meget værdiskabende, da aktien efter min vurdering har en ret attraktiv værdiansættelse.

Diageo

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Diageo	2,0%		1,8%	0,0%	-0,1%

Spiritusproducenten Diageo er blevet solgt fra porteføljen. Porteføljen havde kun en mindre position i selskabet, og værdiansættelsen var kun middel attraktiv i forhold til, hvilke muligheder der ellers er i øjeblikket. Derfor valgte jeg at sælge aktien. Aktien har kostet en lille smule på performance, siden den blev købt i foråret 2024.

ICON

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
ICON	4,9%	1,6%		5,5%	-1,0%

ICON hjælper medicinalsselskaber med at lave kliniske studier. Aktien har ligget underdrejet de seneste 6 måneder efter en nedjustering og skuffende udmeldinger om væksten i 2025. Det er en aktie, der har været i porteføljen siden starten for snart 5 år siden, og efter min vurdering er det et selskab af en høj kvalitet. Der var heldigvis en lav vægt i porteføljen i 2024, da de dårlige nyheder begyndte at rulle ind. Nu har jeg benyttet den svage kursudvikling til at øge yderligere i selskabet. ICON har tidligere haft perioder, hvor omsætning og indtjening har skuffet. Hver gang har det været en god mulighed for at købe aktien på et attraktivt tidspunkt.

ISS

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
ISS	5,8%		1,0%	6,1%	1,3%

ISS er kommet med flere positive udmeldinger den seneste tid. For det første annoncerede selskabet et meget stort program for tilbagekøb af egne aktier i forbindelse med årsregnskabet for 2024. Ligesom for Cigna sker dette på et tidspunkt, hvor aktien er attraktivt værdiansat, og derfor anser jeg det for meget værdiskabende. Derudover reducerer det risikoen for, at ISS går ud og laver køb af andre virksomheder til høje værdiansættelser.

For det andet har ISS også meldt ud, at den nye storaktionær, Henrik Lind, selv træder ind i bestyrelsen på generalforsamlingen midt i april. Her får han følgeskab af Jens Bjørn Andersen, der er kendt som mangeårig succesfuld direktør i DSV. Efter min bedste vurdering vil det betyde øget fokus på aktionærerne hos ISS.

Lancashire

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Lancashire	4,9%	0,3%		4,6%	-0,5%

2025 startede med dårlige nyheder for vores genforsikringsselskab, Lancashire. Selskabet har nemlig ydet genforsikring i forbindelse med de store skovbrande, der har hærget i området omkring Los Angeles. Dette kommer til at gøre et gevaldigt indhug i indtjeningen i 2025.

Netcompany

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Netcompany	2,5%		2,2%	0,0%	-0,3%

Det danske IT selskab Netcompany var (ligesom Diageo) et selskab, hvor der kun var en mindre position i porteføljen, og hvor upsiden var begrænset. Derfor valgte jeg at sælge den ud af porteføljen. Aktien bidrog meget positivt i 2024, men desværre negativt i 2023 og 2025. Samlet set har den kostet en lille smule for porteføljen. Heldigvis var der kun en ret lille position i porteføljen, da selskabet kom med et skuffende årsregnskab, som indeholdt svage forventninger til den fremtidige indtjening.

Note

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Note	3,9%	0,2%	3,3%	1,5%	0,7%

Positionen i Note er reduceret en hel del i 1. kvartal, da der efter pæne stigninger ikke længere er så meget upside i aktien, at det kan retfærdiggøre en større position.

Note er et svensk industriselskab, der producerer elektronik som underleverandør.

Novo Nordisk

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Novo Nordisk	0,0%	6,0%		5,0%	-1,0%

Jeg har genkøbt Novo Nordisk til porteføljen i 1. kvartal. Det er uden tvivl et selskab af en meget høj kvalitet, som jeg er glad for at kunne købe til porteføljen på et tidspunkt, hvor der er en attraktiv værdiansættelse. Hvis du har mere interesse i baggrunden for købet, kan du se denne video på YouTube:

[YouTube video om Novo Nordisk](#)

Aktien har indtil videre bidraget negativt til porteføljen, og jeg har suppleret yderligere op i den, da jeg anser aktien for særdeles attraktiv på det nuværende kursniveau.

Puma

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Puma	4,1%	1,7%		3,5%	-2,3%

Puma har desværre igen i 1. kvartal været et dyrt bekendtskab. Selskabet måtte i marts måned nedjustere forventningerne til 2025, som blev annonceret så sent som i januar måned. I starten af april måned har selskabet derudover afskediget direktøren.

Jeg holder fast i aktien og afventer bedre tider. Aktien vil have et betydeligt potentiale, hvis Puma kan få ansat en direktør, der formår at levere tilfredsstillende indtjening. Selskabet har faktisk et fint brand og har over de seneste år taget markedsandele fra større brands som Nike og Adidas.

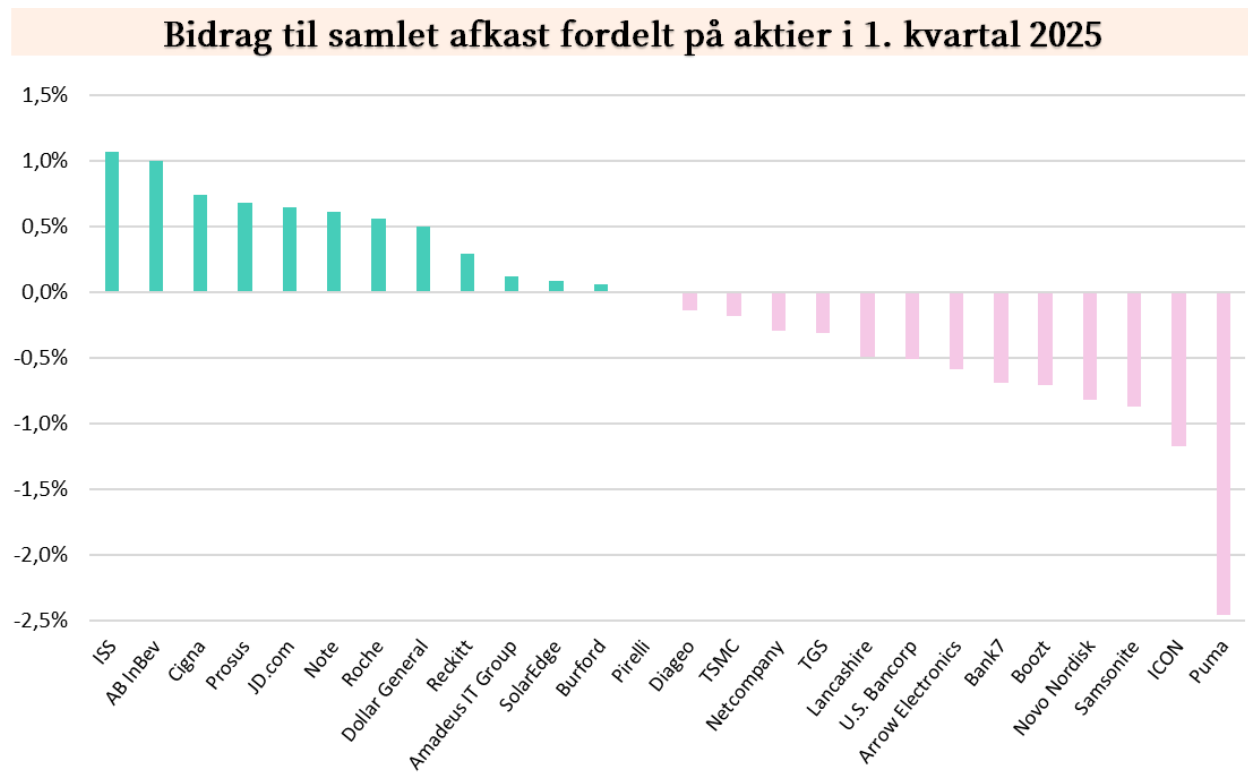
Samsonite

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Samsonite	4,9%	0,3%	0,3%	4,1%	-0,8%

Samsonite er påvirket af øget usikkerhed blandt forbrugerne globalt, og selskabet skuffede på den baggrund med sine forventninger til 2025. Samtidig blev selskabet også mere tvetydig i sine udmeldinger om, hvornår en notering i USA forventes at løbe af stablen. Samsonite er i øjeblikket noteret på børsen i Hong Kong. Jeg anser stadig Samsonite for at være et godt selskab med en dygtig ledelse og holder derfor fast i positionen.

Bidrag til absolut afkast

Denne graf viser, hvordan hver aktie har bidraget til det absolutte afkast på porteføljen i kvartalet.



Investerings i usikre tider

Hvordan kan man investere og sammensætte en portefølje i en så usikker verden, som vi lever i? Det spørgsmål møder jeg ofte for tiden, og derfor vil jeg gerne prøve at forklare, hvordan jeg sammensætter porteføljen til MW Compounds.

Min grundindstilling er, at risiko-hændelser kommer på et uventet tidspunkt, med en uventet styrke og er af en uventet karakter. Hvor mange havde for eksempel forventet, at vi stod overfor en global pandemi, da vi gik ind i 2020? Eller hvor mange sad to år senere og var bange for en krig i Europa, som skulle vise sig at være en realitet kort tid efter?

Når du ikke ved, hvornår ulykken rammer, bliver du nødt til at tilrettelægge din portefølje på en måde, så den altid er klar til en krise. Ligesom du sørger for at forsikre dit hus, inden stormen kommer.

De ting, som jeg oplister efterfølgende, er nogle generelle karakteristika, som jeg har forsøgt at sammensætte porteføljen efter. Det er disse karakteristika, som skal tage porteføljen igennem perioder med uvej. Og lige pt. oplever vi et vist geopolitisk uvej. Derfor er det også en lille trøst i et ellers svært marked, at porteføljen faktisk i årets første kvartal har vist noget mere stabilitet end det globale aktiemarked.

Spredning

Spredning i en portefølje giver robusthed overfor uventede hændelser. Det gælder både spredning på sektorer og geografier, men i lige så høj grad spredning på cykliske og stabile aktier. Det er også vigtigt at have et vist antal aktier i porteføljen.

Værdiansættelse

Værdiansættelse er en vigtig del af investeringsprocessen, og efter min vurdering er både enkeltaktier og den samlede portefølje i øjeblikket attraktivt værdiansat. Det giver nogen sikkerhed mod kursfald, hvis vi kommer til at gå igennem en periode med usikkerhed. Når aktiemarkedet bliver ramt af usikkerhed, vil det ofte være de højt prisfastsatte aktier, der lider de største kursfald.

Afprøvede forretningsmodeller

Porteføljen består i langt overvejende grad af selskaber, som har en meget veletableret forretningsmodel, og mange af selskaberne har eksisteret længe. Disse selskaber har allerede vist, at de kan komme igennem hårde perioder uden at bukke under. Tag f.eks. et selskab som Reckitt, der har eksisteret siden 1840. Det har altså overlevet to verdenskrige, den store depression, den kolde krig, oliekrise. Jeg er overbevist om, at selskabet nok skal klare sig igennem nogle få år med en utilregnelig amerikansk præsident.

Eller tag et selskab som US Bancorp, som blev stiftet midt under den amerikanske borgerkrig i 1863 og siden den gang har oplevet et utal af kriser i den finansielle sektor. Herunder senest en rigtig nedtur med finanskrisen for godt 15 år siden. Den bank skal nok overleve en periode med stigende todsatser.

Dygtige ledelser

Vores portefølje består i øjeblikket af 24 selskaber, som alle har ansat et ledelsesteam af dygtige mennesker (måske lige med undtagelse af Puma, der fyrede direktøren i sidste uge). De gør alt, hvad der står i deres magt, for at navigere i en foranderlig verden. Og jeg forventer, at 23 af disse 24 selskaber vil have overskud og positivt cash flow i år. (Vi har 0,8% investeret i SolarEdge, som har underskud i øjeblikket). Det betyder, at vores selskaber ikke er under pres fra deres banker for at skulle træffe kortsigtede beslutninger. Men de står tværtimod i en styrkeposition og kan træffe gode langsigtede

beslutninger i en periode, hvor konkurrenter måske må ty til kortsigtede besparelser, fordi de er mindre velkonsoliderede.

Som du kan se af ovenstående, har det været min intention at sammensætte en portefølje, der har noget robusthed, når uvejret rammer. Det er ikke realistisk at undgå kursfald, når hele aktiemarkedet falder så kraftigt, som det sker lige i øjeblikket. Men det er mit håb, at vores portefølje gerne skal klare sig bedre end det globale aktiemarked.

Events

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

[Link til Youtube video](#)

Jeg afholder et webinar, hvor du har mulighed for at stille de spørgsmål, du måtte have til dette nyhedsbrev og porteføljen generelt. Du er meget velkommen til at skrive til mig med spørgsmål på forhånd, da der giver mulighed for lidt forberedelse.

Webinaret bliver afholdt via zoom tirsdag d. 22. april kl. 15.00.

[Tilmelding til webinar](#)

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.