

COMPOUNDERS

Nyhedsbrev nr. 24

Januar 2026

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%
2025 - 1. kvartal	-3,0%	-5,3%	2,3%
2025 - 2. kvartal	-2,5%	2,3%	-4,8%
2025 - 3. kvartal	3,6%	8,0%	-4,4%
2025 - 4. kvartal	3,5%	3,3%	0,2%
2025	1,3%	8,0%	-6,7%
Siden start	75,8%	87,9%	-12,1%

Afkast opgjort efter omkostninger. Markedet er MSCI ACWI.

Kære medinvestor

4. kvartal leverede et positivt afkast på 3,5%, hvilket var med til at trække årets samlede afkast op på 1,3%. Dette er isoleret set et magert afkast og ligger også under det gennemsnitlige årlige afkast på 11,6%, som MW Compounders har leveret siden starten i november 2020.

Afkastet er også lavere end det globale aktiemarked, hvor afkastet målt i danske kroner endte på 8,0%, hvilket i øvrigt ligger meget på niveau med det niveau, man som investor kan forvente i gennemsnit af en investering i det globale aktiemarked.

Det er desværre andet år i træk, at MW Compounders leverer et lavere afkast end det globale aktiemarked, hvilket naturligvis ikke er tilfredsstillende. Selv om to år kan virke som lang tid, er det dog en kort tidshorisont at anvende i forhold til at evaluere en investeringsproces og et realiseret afkast. Det kræver i princippet en fuld konjunkturcyklus, som rummer både år med økonomisk vækst og år med recessioner.

Det betyder dog ikke, at jeg tager let på det magre afkast. Da jeg selv har investeret hele min formue i MW Compounders, er det meget vigtigt for mig, at der er et attraktivt afkast. Derfor forsøger jeg hver eneste dag at evaluere på mine investeringsbeslutninger og uddrage så mange erfaringer som muligt med henblik på at forbedre det fremtidige afkast.

MW Compounders havde fem års fødselsdag i løbet af 4 kvartal. Den periode giver et bedre datagrundlag til at evaluere og forbedre investeringsprocessen, hvilket jeg har arbejdet med at analysere. Jeg vil gerne dele disse konklusioner med dig som medinvestor og vil i løbet af dette kvartal udsende en video, hvor jeg deler mine analyser og vurderinger.

Isoleret set kan næsten hele årets underperformance forklares med ringe kursudvikling i Novo Nordisk og Puma. Begge selskaber har skiftet direktør i løbet af året som en konsekvens af skuffende finansielle resultater. Jeg har tillid til, at begge de to nye direktører vil formå af forbedre driften, hvilket forhåbentlig vil resultere i en bedre kursudvikling.

På den positive side kom ISS og Dollar General stærkt igen efter skuffende udvikling i 2024. Købet af Barry Callebaut skete ligeledes på et gunstigt tidspunkt, og aktiekursen er steget kraftigt i den periode, aktien har været i porteføljen.

På de efterfølgende sider vil jeg først gennemgå resultaterne for 4. kvartal og dernæst hele året 2025.

Ser vi fremad mod det kommende år, er jeg fortsat optimistisk omkring udsigterne for vores portefølje. Efter min bedste vurdering består den i dag af 23 aktier, som alle rummer et pænt kurspotentiale, og som tilsammen giver en god spredning på både geografier og sektorer, hvilket reducerer den samlede risiko.

Porteføljen indeholder kun ét underskudsgivende selskab (Puma), og her forventer jeg betydelig fremgang i resultaterne i 2026. Alle selskaber i porteføljen sender hvert år penge ud til aktionærerne i form af enten udbytter eller tilbagekøb af egne aktier.

Vores portefølje rummer ingen direkte eksponering mod selskaber indenfor segmentet AI (kunstig intelligens). Netop dette segment har leveret meget høje afkast, siden ChatGPT blev lanceret for tre år siden, og flere iagttagere frygter nu, at kurserne er nået så højt op, at der kan tales om en decideret boble. Skulle dette vise sig at være tilfældet, og skulle boblen briste, bør vores portefølje være godt skærmet imod de negative konsekvenser, dette måtte have.

Jeg ved, at resultaterne i 2024 og 2025 har krævet tålmodig af dig som medinvestor, og derfor vil jeg sige tak for din fortsatte tillid. Jeg håber, 2026 bliver året, hvor jeg kan returnere et tilfredsstillende afkast som betaling for denne tålmodighed.

København, januar 2026

Johannes Møller Westh
Partner og porteføljeforvalter

Udbytte på 14,40 kr.

Der udbetales udbytte for den udbyttebetalende fond. For den akkumulerende fond udbetales der ikke udbytte.

For 2025 forventes udbyttet at blive på 14,40 kr. pr. investeringsbevis. Udbyttet er primært drevet af, at der i løbet af året er realiseret en række kursgevinster.

Køber du investeringsbeviser i MW Compounders tirsdag d. 10. februar eller tidligere, så modtager du udbyttet. Hvis du køber investeringsbeviser onsdag d. 11. februar eller senere, så har du ikke længere ret til udbyttet. Rent kursmæssigt betyder det, at indre værdi per investeringsbevis falder med 14,40 kr. fra lukkekurserne tirsdag d. 10. februar til åbningen på børsen onsdag d. 11. 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. 13. 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 10,512 kr. per investeringsbevis.
- Pensionsmidler og aktiesparekonto – der tilbageholdes ikke skat, så du modtager 14,40 kr. per investeringsbevis.
- Selskabsmidler - der tilbageholdes 22% i udbytteskat, så du modtager 11,232 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. at 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. 10. februar. Der kan være lidt sagsbehandlingstid, så jeg 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.

[Geninvestering - MW Compounders](#)

På ovenstående hjemmeside har jeg samlet information om de banker, hvor jeg 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 jeg kan få opdateret listen til hjælp for andre medinvestorer.

Porteføljegennemgang for 4. kvartal

Denne tabel viser, hvordan porteføljen har udviklet sig i 4. 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 forhold, der bliver kommenteret efterfølgende.

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Amadeus IT	2,6%			2,3%	-0,3%
AB InBev	3,8%			3,9%	0,2%
Arrow Electronics	4,9%			4,3%	-0,6%
Bank7	2,7%	0,1%		2,4%	-0,4%
Barry Callebaut	5,3%		2,0%	4,1%	0,8%
Boozt	4,9%		0,8%	4,9%	0,7%
Burford Capital	2,3%	0,8%		2,4%	-0,7%
Cigna	5,5%	1,5%		6,6%	-0,3%
Dollar General	4,2%		1,3%	4,0%	1,0%
Edenred	0,0%	4,8%		4,3%	-0,5%
Fiserv	0,0%	4,5%		4,4%	-0,1%
Global Payments	4,3%	0,5%		4,3%	-0,5%
ICON	7,0%			7,1%	0,0%
Iss	4,3%		0,5%	3,9%	0,2%
Lancashire	3,9%		0,8%	3,1%	0,0%
Novo Nordisk	7,9%			7,2%	-0,7%
Pirelli	3,8%			3,7%	-0,1%
Puma	4,6%			4,6%	0,1%
Reckitt	3,1%		0,5%	2,6%	0,0%
Roche	3,4%		3,5%	0,0%	0,1%
Samsonite	5,2%			6,0%	0,8%
Sodexo	4,6%	0,5%		4,4%	-0,8%
SolarEdge	1,8%		1,8%	0,0%	0,0%
TGS	4,6%			5,4%	0,9%
U.S. Bancorp	3,1%			3,3%	0,2%
Kontant	2,4%		-1,6%	0,7%	-0,1%

Tabellen viser, hvordan modelporteføljen har udviklet sig i 4. 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.

Barry Callebaut

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Barry Callebaut	5,3%		2,0%	4,1%	0,8%

Barry Callebaut blev købt til porteføljen i 2. kvartal og er steget pænt i kurs siden. Den væsentligste årsag til dette er, at der siden i sommers har været et kontinuerligt fald i prisen på kakao. Selskabet er verdens største producent af chokolade.

Ovenpå de kraftige kursstigninger har jeg reduceret i positionen for at sikre, at positionen ikke er for stor i lyset af, at der nu er mindre kurspotentiale i aktien.

Burford Capital

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Burford Capital	2,3%	0,8%		2,4%	-0,7%

Burford Capital er et selskab, der hjælper virksomheder med at føre retssager de ikke selv kan eller vil løfte. Selskabets største aktiv er en retssag mod Argentina, som uretmæssigt nationaliserede landets olieselskab for over 10 år siden. I løbet af 4. kvartal blev det klart for markedet, at der næppe kommer betaling i denne sag de næste par år.

Det sendte kursen ned, og jeg benyttede lejligheden til at øge positionen lidt, da aktien nu handler på et ret attraktivt kursniveau.

Cigna

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

Cigna er et amerikansk selskab, der er aktivt indenfor sundhedsforsikringer. Jeg øgede positionen i Cigna ovenpå selskabets regnskab for 3. kvartal. Her kom det frem, at Cigna i 2026 forventer en lavere vækst i indtjeningen, end selskabet tidligere havde forventet. Dette betød et stort kursfald på regnskabsdagen.

Aktien handler dog på en ret lav P/E multiple, og der forventes stadig indtjeningsvækst. Derfor var det min vurdering, at kursreaktionen var for hård. Kursen har da også efterfølgende rettet sig en hel del.

Dollar General

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Dollar General	4,2%		1,3%	4,0%	1,0%

Dollar General sluttede året stærkt og har igennem hele året været en topstjerne i porteføljen (ovenpå et meget svagt 2024).

Selskabets turnaround ser ud til at virke, og Dollar General er tilbage på sporet med stigende omsætning og indtjening. I kvartalet steg aktien kraftigt ovenpå en opjustering af forventningerne til indtjeningen for indeværende regnskabsår.

Edenred

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Edenred	0,0%	4,8%		4,3%	-0,5%

Edenred er en ny aktie, der blev købt til porteføljen i 4. kvartal. Det er et fransk fintech selskab, som hjælper virksomheder med at levere personalegoder til medarbejderne. De to største forretningsområder er måltidskuponer og mobilitetsløsninger (administration af medarbejderes køb af brændstof til biler).

Måltidskuponer er et fænomen, der eksisterer i lande, hvor der er tradition for, at virksomheder ikke har kantiner, og medarbejdere derfor køber frokost ude på restauranter eller som takeaway. I flere lande har virksomheder en skattefordel ved at give medarbejdere måltidskuponer. De største markeder for selskabet er Brasilien, Frankrig og Italien.

Der har været skattereformer i flere af selskabets store markeder, hvilket har sat kursen betydeligt under pres i 2025. Det gav en mulighed for at etablere en position på en attraktiv værdiansættelse.

[I denne video gennemgår jeg investeringscasen](#)

Fiserv

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Fiserv	0,0%	4,5%		4,4%	-0,1%

Fiserv er den anden nye aktie købt til porteføljen i kvartalet. Det er et amerikansk teknologiselskab. Det sælger IT-løsninger til drift af finansielle virksomheder samt betalingsløsninger til både finansielle og ikke-finansielle virksomheder.

Selskabet har en stærk historisk track-record for at skabe indtjeningsvækst til aktionærene. Dog blev denne track-record brudt i 2025, da en ny direktør i selskabet indså, at der er behov for at styrke konkurrencepositionen for selskabet. Dette involverer lavere priser på nogle produkter og øgede investeringer i selskabets platform.

Aktiemarkedet kunne ikke lide udsigterne til et par år uden vækst i indtjeningen og sendte kursen kraftigt ned i løbet af året og særligt i 4. kvartal.

Efter min vurdering har den nye ledelse lavet en grundig analyse og truffet de rigtige og nødvendige beslutninger. Derfor var jeg glad for at kunne komme ind i et høj kvalitetsselskab på et tidspunkt, hvor aktiekursen ikke afspejlede de fremtidige indtjeningsforventninger ordentligt.

[I denne video gennemgår jeg investeringscasen](#)

Novo Nordisk

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Novo Nordisk	7,9%			7,2%	-0,7%

Novo Nordisk ender desværre i endnu et kvartal på listen over de dårligste aktier i porteføljen. Analytikerne har løbende nedjusteret forventninger til indtjeningen de kommende år par og forventer nu et lille fald i indtjeningen i 2026.

Det er naturligvis en skuffende udvikling, men det virker som om, aktiekursen har overreageret på de negative nyheder. Samtidig er der en række forhold, der faktisk kan give lidt medvind til Novo Nordisk de kommende år:

- Selskabet har netop lanceret en pille-udgave af fedmeproduktet Wegovy i USA.
- Der er fortsat mulighed for at få reduceret den negative indvirkning af kopiproducenter i USA.
- Der er pt. meget lave forventninger til gode nyheder fra udviklingspipelinen.

- Selskabet står stadig overfor et kæmpe umættet marked.

Jeg anser Novo Nordisk for at være en attraktiv investering på det nuværende kursniveau, hvorfor det også er den største position i porteføljen. Men der er ingen tvivl om, at det kræver god tålmodighed i øjeblikket at være aktionær i Novo Nordisk.

Roche

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Roche	3,4%		3,5%	0,0%	0,1%

Roche blev solgt ud af porteføljen i kvartalet. Der var ikke længere den store upside i aktien, og samtidig kunne jeg finde mere attraktive muligheder andre steder i sundhedssektoren.

Aktien har været med i porteføljen siden starten af MW Compounders og har i den periode bidraget negativt til afkastet i forhold til resten af porteføljen. Bidraget har ikke været meget stort, men det har dog været der.

Vi burde have solgt aktien undervejs i perioden, da den på et tidspunkt var oppe i et kursniveau, hvor der ikke længere var upside. Dette forhold har været gældende for andre aktier i porteføljen (Prosus, U.S. Bancorp, Puma og Boozt), og det er baseret på disse erfaringer, at jeg i dag er ret konsekvent med at sælge aktier, hvor jeg ikke længere kan se en upside.

SolarEdge

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
SolarEdge	1,8%		1,8%	0,0%	0,0%

SolarEdge kostede virkelig meget på afkastet i 2024, og på et tidspunkt så det virkelig sort ud for selskabet, da omsætningen var faldet over 80%, og selskabet var kraftigt underskudsgivende.

Jeg valgte dog at holde fast i aktien i den periode, og den har lavet et rigtigt fint comeback i 2025. Situationen er fortsat vanskelig for selskabet, og jeg valgte derfor i starten af 4. kvartal at sælge aktien og investere midlerne i selskaber uden de samme driftsudfordringer.

TGS

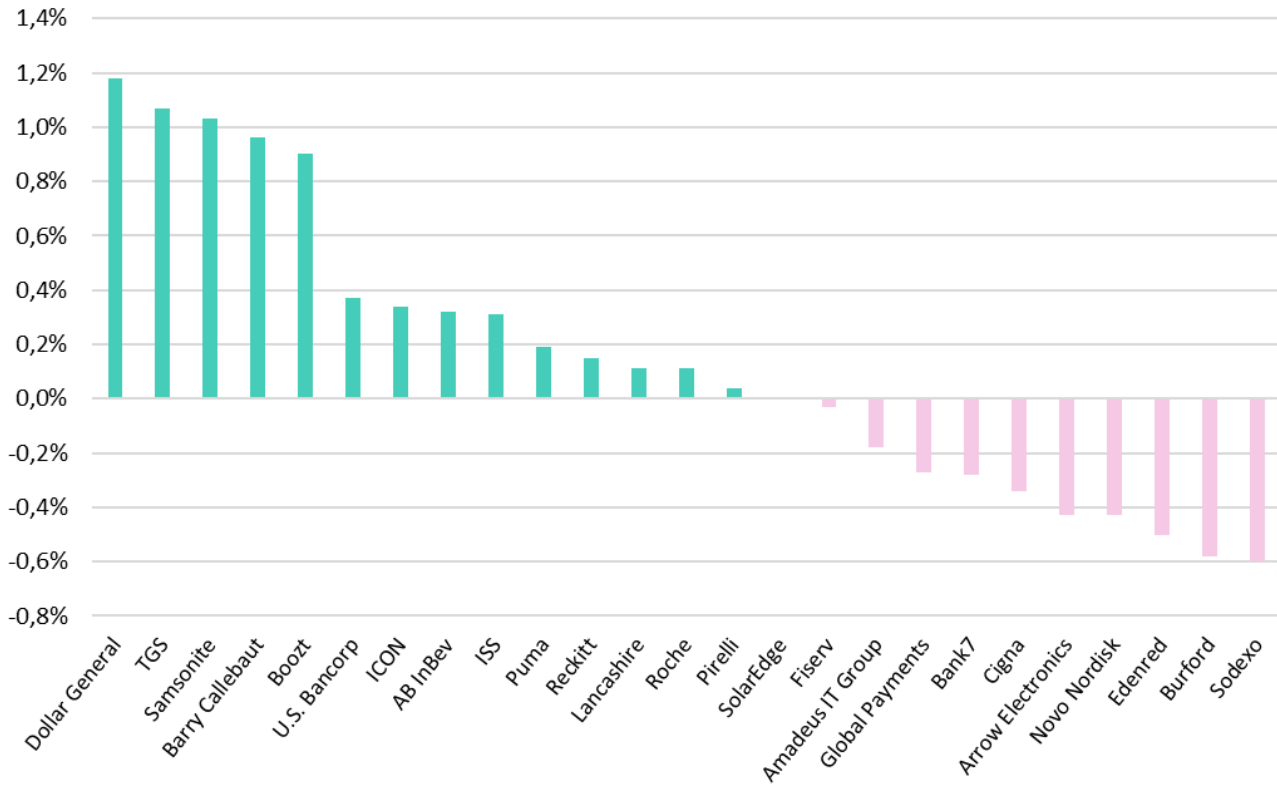
	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
TGS	4,6%			5,4%	0,9%

TGS laver seismiske undersøgelser, som olie- og gasselskaber bruger til at evaluere nye fund. Selskabet overraskede positivt med regnskabet for 3. kvartal, som viste, at TGS godt kan levere en acceptabel driftsindtjening, selv om den seismiske branche går igennem nogle hårde år.

Bidrag til absolut afkast

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

Bidrag til samlet afkast fordelt på aktier i 4. kvartal 2025



Porteføljegennemgang for hele 2025

Denne tabel er en gentagelse af den tabel, jeg viser for hvert kvartal. Men denne gang viser den afkastet for hele 2025. De fem væsentligste bidragsydere (3 positive og 2 negative) vil blive gennemgået på de efterfølgende sider.

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Amadeus IT	3,9%		1,5%	2,3%	-0,1%
AB InBev	3,9%	1,4%	2,5%	3,9%	1,2%
Arrow Electronics	4,3%	0,8%		4,3%	-0,8%
Bank7	3,3%	0,7%	1,0%	2,4%	-0,7%
Barry Callebaut	0,0%	4,5%	2,8%	4,1%	2,4%
Boozt	4,9%	1,3%	1,2%	4,9%	-0,1%
Burford Capital	3,9%	2,1%	2,8%	2,4%	-0,8%
Cigna	5,0%	2,4%		6,6%	-0,7%
Diageo	2,0%		1,8%	0,0%	-0,1%
Dollar General	3,5%	0,6%	2,3%	4,0%	2,2%
Edenred	0,0%	4,8%		4,3%	-0,5%
Fiserv	0,0%	4,5%		4,4%	-0,1%
Global Payments	0,0%	5,0%		4,3%	-0,7%
ICON	4,9%	3,3%		7,1%	-1,2%
Iss	5,8%		4,8%	3,9%	2,9%
JD.Com	4,4%	1,0%	4,9%	0,0%	-0,5%
Lancashire	4,9%	0,3%	2,3%	3,1%	0,3%
Netcompany	2,5%		2,2%	0,0%	-0,3%
Note	3,9%	0,2%	4,9%	0,0%	0,9%
Novo Nordisk	0,0%	10,5%		7,2%	-3,3%
Pirelli	4,9%		1,8%	3,7%	0,5%
Prosus	4,5%	0,5%	6,2%	0,0%	1,2%
Puma	4,1%	3,0%		4,6%	-2,4%
Reckitt	4,1%	0,1%	2,3%	2,6%	0,7%
Roche	4,0%		4,5%	0,0%	0,4%
Samsonite	4,9%	1,8%	0,3%	6,0%	-0,4%
Sodexo	0,0%	5,0%		4,4%	-0,6%
SolarEdge	0,6%	0,2%	1,8%	0,0%	1,0%
TGS	4,7%	1,6%	0,3%	5,4%	-0,6%
TSMC	1,5%		1,6%	0,0%	0,1%
U.S. Bancorp	3,6%		0,3%	3,3%	0,0%
Kontant	2,1%		-1,5%	0,7%	0,2%

Barry Callebaut

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Barry Callebaut	0,0%	4,5%	2,8%	4,1%	2,4%

Barry Callebaut blev købt til porteføljen i 2. kvartal og er nærmest steget lige siden. Selskabet er verdens største producent af chokolade og har lidt under meget høje priser på kakaobønner de seneste par år. Men over sommeren er prisen på kakao begyndt at falde og er kommet ned på et niveau, der er noget mere håndterbart for selskabet.

Det har hele tiden været min investeringscase, at prisen på kakao ville komme ned på et tidspunkt, og at Barry Callebaut aktien ville klare sig godt, når det skete. Jeg forventede, at dette ville ske indenfor en periode på 3-4 år, og det er naturligvis glædeligt, at det skete så hurtigt, som det gjorde.

Efter den kraftige stigning i kursen, har jeg solgt en del aktier, da kurspotentialet i dag er noget mindre, end da jeg etablerede positionen.

Dollar General

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Dollar General	3,5%	0,6%	2,3%	4,0%	2,2%

Dollar General var en stor hovedpine i 2024, hvor aktien var den næst-dårligste i porteføljen. Selskabets turnaround tog længere tid, end jeg havde ventet, og der var flere nedjusteringer.

Dette billede er totalt vendt i 2025, hvor resultaterne er i bedring, og selskabet har flere gange opjusteret forventningerne til de økonomiske resultater i indeværende regnskabsår. Efter de pæne stigninger har jeg reduceret i positionen.

Selv efter de meget kraftige stigninger har Dollar General dog kun bidraget svagt positivt til porteføljen i den samlede ejertid. Årsagen er de kraftige kursfald i 2024, som betød et tab, der skulle vindes hjem først.

ISS

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
ISS	5,8%		4,8%	3,9%	2,9%

ISS blev årets bedste aktie for porteføljen, idet kraftige kursstigninger blev kombineret med en høj vægt i porteføljen i starten af året. Selskabets drift udviklede sig som ventet, men en ny hovedaktionær står som garant for, at cash flowet ikke anvendes til værdidestruerende opkøb, men i stedet i langt overvejende grad sendes ud til aktionærerne.

ISS er ligesom Dollar General en aktie, der i starten af ejerskabet gav noget hovedpine, men som nu er blevet en virkelig god aktie for porteføljen. En af årsagerne til dette er, at jeg havde stort kendskab og forståelse for selskabets forretningsmodel. Derfor turde jeg købe flere aktier og tage en høj porteføljevægt i den periode, hvor der var modgang.

Novo Nordisk

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Novo Nordisk	0,0%	10,5%		7,2%	-3,3%

Novo Nordisk har været årets dårligste aktie. Og det endda selv om aktien slet ikke var i porteføljen ved årets start. Selskabet er løbet ind i større udfordringer, end jeg havde ventet – særligt omkring kopiproducenter i USA, som Novo Nordisk ikke har været i stand til at få lukket ned for.

Situationen kulminerede med en dramatisk udskiftning af både direktør og store dele af bestyrelsen, da selskabets hovedaktionær (Novo Nordisk fonden) trumfede igennem, at nu var resultaterne så ringe, at der skulle ske ændringer.

Aktiemarkedet har reageret ved at sætte Novo Nordisk aktien i skammekrogen, og kursen er faldet kontinuerligt igennem året. Jeg har tiltro til, at den nye direktør i selskabet vil formå at forbedre situationen over de kommende år, og er på den baggrund optimistisk omkring fremtidsudsigterne for aktiekursen.

Puma

	Vægt primo	Køb	Salg	Vægt ultimo	Bidrag
Puma	4,1%	3,0%		4,6%	-2,4%

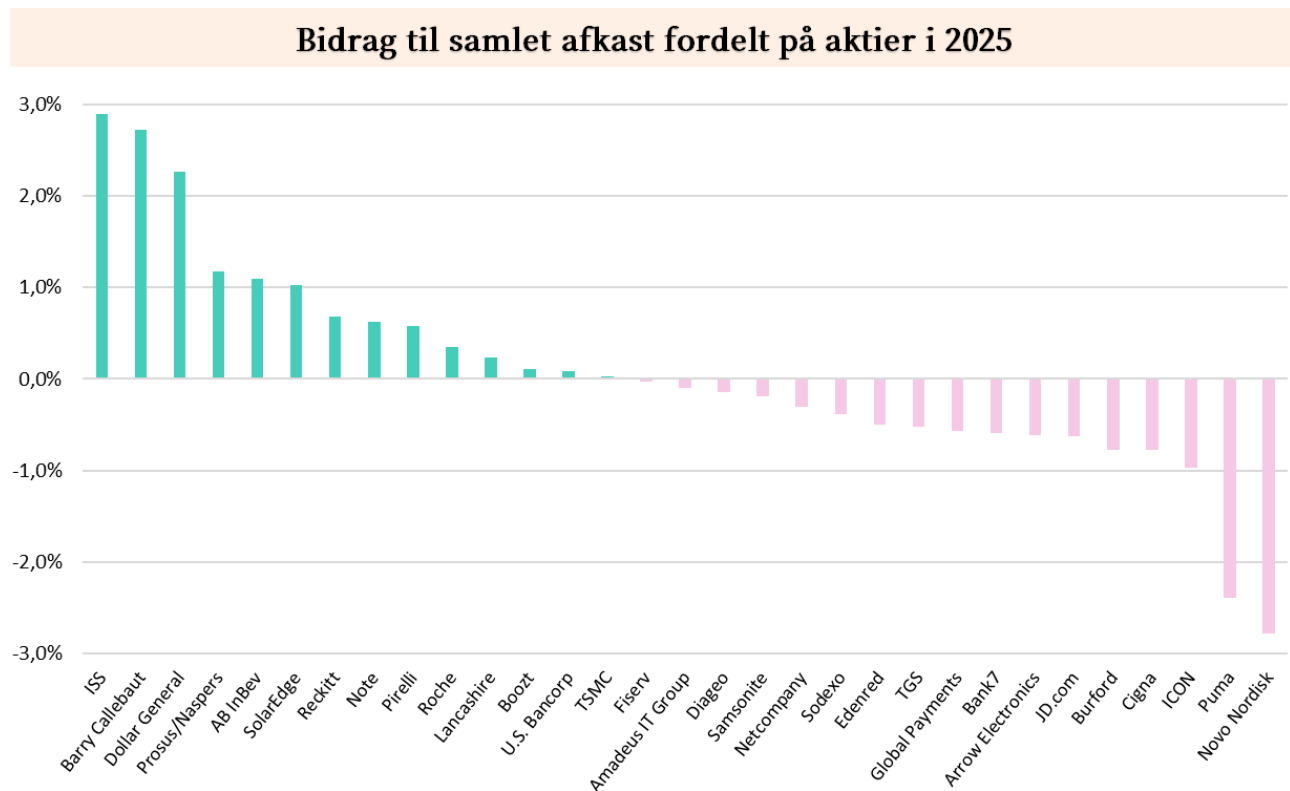
Puma har været i porteføljen siden starten af MW Compounders. Den udmærker sig ved at være den dårligste aktie for porteføljen i ejertiden.

Selskabet er i gang med en turnaround med ny direktør og mange tiltag for at få rettet forretningen op. Indtjeningen er under massivt pres som følge af omkostninger til denne turnaround, og der gives store rabatter for at få nedbragt lageret. Situationen med lav indtjening betyder, at aktiemarkedet har få holdepunkter i øjeblikket, hvilket har bidraget til den lave aktiekurs.

Selskabet har fremlagt en ret kontant analyse af problemerne, og erkendelse er som bekendt det første skridt til at løse et problem. Jeg vurderer fortsat, at Puma indenfor et par år kan få genetableret en sund forretning med en acceptabel indtjening. På baggrund af den vurdering er aktien interessant at eje på det nuværende kursniveau.

Bidrag til absolut afkast

Denne graf viser, hvordan hver aktie har bidraget til det absolutte afkast på porteføljen i 2025.



Porteføljeoversigt

Tabellen viser en oversigt over selskaberne i porteføljen fordelt på sektorer og geografier.

Pr. 31/12 2025	Norden	Øvrige Europa	Nordamerika
Cyklisk forbrug	Boozt	Pirelli Puma	Samsonite
Defensivt forbrug		AB InBev Barry Callebaut Reckitt	Dollar General
Ejendomme			
Finans		Burford Capital Edenred Lancashire	Bank7 Global Payments US Bancorp
Forsyning			
Industri	ISS	Sodexo	Arrow Electronics
Kommunikationsservice			
Materialer			
Olie og gas	TGS		
Sundhed	Novo Nordisk		Cigna ICON
Teknologi		Amadeus IT	Fiserv

Events

I forbindelse med dette nyhedsbrev har jeg optaget en kort video, hvor jeg 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 det giver mig mulighed for lidt forberedelse.

Webinaret bliver afholdt via zoom onsdag d. 21. januar 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, Frederiksgade 2, 1. sal, 1265 København K.