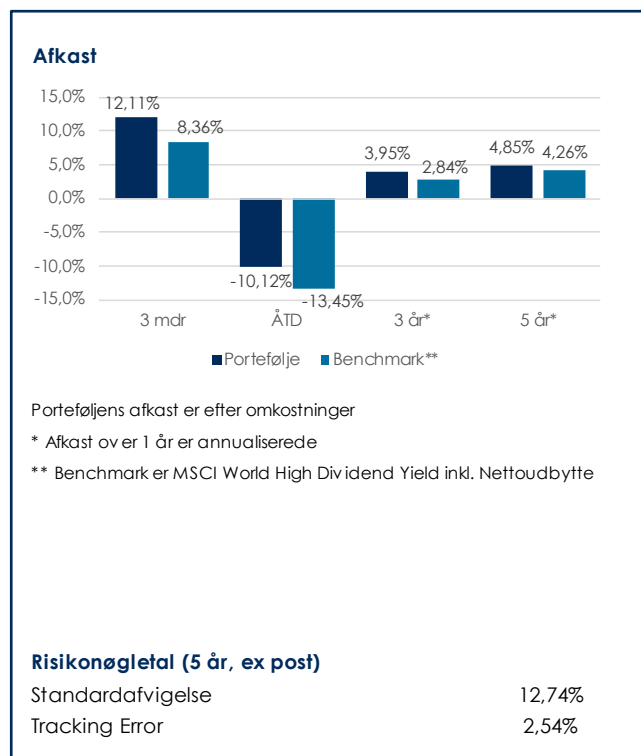


## Kære investor

Indledningsvist gøres opmærksom på, at omtale af selskaber (udstedere) og værdipapirer (fx aktier eller obligationer) i dette investorbrev ikke skal ses som investeringsanbefalinger om at købe, sælge eller holde værdipapirer. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil for det pågældende kvartal.

## Opsummering

- I 2. kvartal af 2020 var afkastet i Højt Udbytte Aktier positivt med +12,11% efter alle omkostninger. Afkastet på afdelingens sammenligningsindeks var positivt med +8,36%, altså et positivt merafkast på +3,75 procentpoint.
- For første halvår af 2020, var afkastet i Højt Udbytte Aktier negativt med -10,12%, hvilket er bedre end de -13,45%, som sammenligningsindekset har givet, hvilket svarer til et merafkast på +3,33 procentpoint.
- Vi har igennem 2. kvartal 2020 købt og solgt fire aktier. Dermed består porteføljen fortsat af 52 aktier.
- Selskaber, der betaler relativt høje udbytter, besidder karakteristika, der skaber bedre afkast end det brede aktiemarked. Dette er dokumenteret over meget lange perioder, og vi ser ingen grund til, at dette ikke også skulle være tilfældet fremadrettet.



## Gode og dårlige aktier i kvartalet

Den bedste aktie i kvartalet var amerikanske Marathon Petroleum. Aktien var en de dårligste aktier i 1. kvartal, og derfor var dette kvartals stigning med til at indhente noget af det "tabte". Derudover er "refining-margins" steget henover kvartalet, hvilket bidrager positivt til selskabets indtjening.

Nogle af de bedste aktier i kvartalet skal findes i Consumer Disc-sektoren, hvor vi har de to amerikanske aktier: Tractor Supply og Lowe's Companies. Tractor Supply er en butikskæde, der forsyner hobbylandmanden med alt fra foder til hegnspæle, og Lowe's er en byggemarkedskæde, som kan sammenlignes med Bauhaus. Begge selskaber har dels nydt godt af, at folk har været hjemme under lockdown og fået tid til gør-det-selv projekter i hjemmet og hobbylandbruget, og dels at ferien for manges vedkommende bliver sløffet, hvilket "frigiver" penge i husholdningernes budgetter.

Der kom et relief i den tyske kemi-distributør Brenntag over, at selskabet ikke vil være så hårdt medtaget af

Corona-krisen som først antaget. Derudover kom selskabet med et godt regnskab for 1. kvartal, som var bedre end ventet på både omsætning og driftsindtjening.

Den dårligste aktie i kvartalet var olieselskabet Royal Dutch Shell. Efter olieprisen kollapsede i forrige kvartal, kæmper olieselskaberne med at forholde sig til den nye lavere oliepris. Royal Dutch Shell tog en stor nedskrivning sidst i kvartalet, som følge af den lave oliepris, i takt med hvad også andre olieselskaber har gjort. Det franske olieselskab Total gav også et negativt afkast i kvartalet.

Tobaksproducenten Philip Morris International, som har rettighederne til bl.a. Marlboro uden for USA, var en af de dårligste aktier i kvartalet. Philip Morris har en stor eksponering mod Emerging Markets, som på nuværende tidspunkt kæmper med at få COVID-19 smittetrykket ned. Udover det giver lavere volumener for Philip Morris, vil det formentligt også give anledning til down-trading hos forbrugerne, hvilket heller ikke er godt for Philip Morris, ligesom valuta-modvinden også vil være stor for selskabet i de kommende kvartaler.

**BankInvest Højt Udbytte Aktier**

Philip Morris er den eneste tobaksaktie i porteføljen, og vi er undervægtet i tobak ift. benchmark.

Det canadiske teleselskab Rogers Communications var også en af de dårligste aktier i kvartalet; og klart dårligere end andre telecom-aktier i porteføljen. En af årsagerne kan være, at Rogers, udover mobil-telefoni og kabel-TV (dvs. internet), også har en stor medie-virksomhed, som bl.a. er meget involveret i sports-aktiviteter, som har lidt særligt meget under Corona-krisen.

**Køb og salg af aktier**

Vi har igennem 2. kvartal 2020 købt og solgt fire aktier. Dermed består porteføljen fortsat af 52 aktier.

I april lavede vi en omlægning i ejendomssektoren, hvor vi solgte det tyske ejendomsselskab Deutsche Wohnen og i stedet købte det ligeledes tyske ejendomsselskab, TAG Immobilien. Den primære årsag til skiftet er relativ performance og relativ værdiansættelse, der nu tyder på, at TAG Immobilien har et bedre afkast/risiko-forhold. Begge selskaber investerer næsten udelukkende i boligejendomme, som vi vurderer, er det mindst risikable segment af ejendomsmarkedet.

I maj solgte vi det amerikanske IT-selskab KLAC Corp., som har været en særdeles givtig investering, siden vi købte aktien i slutningen af 2018. Aktien havde performet godt, og vi vurderede, at afkast/risiko-forholdet ikke længere var attraktivt. Det synes vi derimod, at det var i Applied Materials Inc., der minder en del om KLAC. Begge selskaber forsyner semiconductor-producenterne med diverse former for produktionsudstyr og services, så selskaberne er delvist konkurrenter og delvist komplementerende.

Midt i juni solgte vi olieselskabet Exxon Mobil. Af de store integrerede olieselskaber har Exxon den højeste break-even oliepris mht. dividend cover. Der er derfor en reel risiko for, at Exxon enten må sænke udbyttet, opleve en credit downgrade, eller iværksætte en større reduktion af investeringerne og omkostningerne. Sidstnævnte har Exxon hidtil været meget tilbageholdende med. I stedet købte vi supermarkeds-kæden Ahold Delhaize, der har ca. 60% af sin forretning i USA og de resterende 40% i Europa, med størst vægt i Holland og Belgien, men også positioner i Sydøsteuropa.

Sidst i juni besluttede vi efter længere tids overvejelser at sælge det amerikanske telefonselskab, AT&T. Selvom AT&T er "billig" på traditionelle nøgletal, frygter vi, at aktien vil være en "value trap" på grund af pres på mange fronter. I stedet for købte vi det japanske

telefonselskab KDDI Corp., som synes at være i en relativ bedre situation i Japan, end AT&T er i USA. Da KDDI belønner aktionærerne med såvel halvårslige udbytter som stabile aktiefillbakekøb, ser vi aktien som en god erstatning.

**Forventninger til resten af 2020**

Selskaber, der betaler relativt høje udbytter, besidder karakteristika, der skaber bedre afkast end det brede aktiemarked. Det er dokumenteret over meget lange perioder, og vi ser ingen grund til, at dette ikke også skulle være tilfældet fremadrettet. I Højt Udbytte Aktier beskæftiger vi os ikke med at forudsige aktiemarkedet næste år, derfor er de alt for uforudsigelige. Vi forventer dog, at porteføljen i resterende del af 2020 udviser en kursrisiko, som er lavere end det generelle aktiemarked.

Med venlig hilsen

Michael Clemens og Kresten Johnsen

**BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S**  
**"BankInvest"**

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2020