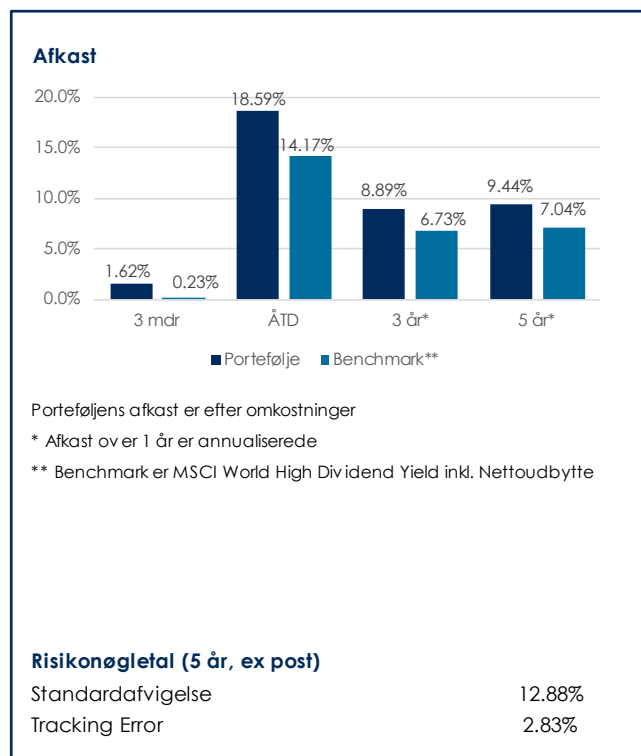


Kære investor

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 3. kvartal af 2021 var afkastet i Højt Udbytte Aktier positivt med +1,62% efter alle omkostninger. Afkastet på afdelingens sammenligningsindeks var positivt med +0,23%, altså et positivt merafkast på +1,39 procentpoint.
- For de første ni måneder af 2021, var afkastet i Højt Udbytte Aktier positivt med +18,59%, hvilket er bedre end de +14,17%, som sammenligningsindekset har givet, hvilket svarer til et merafkast på +4,42 procentpoint, efter alle omkostninger.
- Vi har igennem 3. kvartal 2021 købt og solgt én aktie. Dermed består porteføljen fortsat af 51 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 blev den hollandske/amerikanske supermarkeds kæde Ahold Delhaize. Supermarkeder var en "vinder" under nedlukningen og forventningerne var derfor moderate til regnskabet for 2. kvartal 2021, hvor "genåbningen" var forventet at medføre en mærkbar nedgang i omsætningsvæksten. Regnskabet var dog et "beat-and-raise", da visse "eat-at-home" vaner stadig hænger ved og fordi hjemmearbejde stadig er udbredt i USA, som er Aholds største marked. Ahold ejer også bol.com, som er en slags "mini Amazon" i Holland og Belgien. Væksten er høj og selskabet er efterhånden profitabel. Vi forventer gradvis mere åbenhed omkring dette forretningsområde, som tydeligvis har været.

Det canadiske transportselskab, TFI International bliver ved med at imponere. Resultatet for 2. kvartal 2021 var en "beat and raise" begivenhed. Det går godt i alle segmenter, men især integrationen af de opkøbte

aktiviteter i USA fra UPS Inc. går hurtigere og bedre end ventet. Aktien blev belønnet med en stigning på +10% på regnskabsdagen.

I Europa er der endelig udsigt til, at bankerne igen kan betale udbytter og lave aktiefillbagekøb. Dette smittede af på vores hollandske bank, ING Group som har haft et godt afkast i kvartalet. Udover udsigterne til øget aktionærudlodning, er renten steget over de sidste par måneder, hvilket også har haft en positiv effekt på ING Groups aktiekurs.

Den dårligste aktie i kvartalet blev danske Carlsberg. Selskabet kom ellers i august med et regnskab, som slog forventningerne på både top og bundlinjen; samtidig hævdede selskabet forventningerne til helåret. På den efterfølgende telekonference var fokus på de stigende inputpriser, og hvor hårdt det vil ramme Carlsberg i 2022. Selvom der ikke kom nogen konkret guidance for 2022, så vil Carlsberg hæve priserne, for at kompensere for de stigende råvareomkostninger. Trods et godt regnskab har aktien performeret dårligt i kvartalet, hvilket

BankInvest Højt Udbytte Aktier

vi vurderer skyldes bekymringer over marginudviklingen i 2022.

Transportselskabet UPS Inc. havde afkastmæssigt også et dårligt kvartal. Regnskabet for 2. kvartal 2021 var i sig selv bedre end forventet af markedet, men "mixet" var ikke som markedet havde håbet, da især "Domestic" skuffede på omsætningen, mens "International" og "Supply Chain & Freight" gjorde det rigtig godt på alle områder. Problemet er, at markedet næsten udelukkende fokuserer på vækst og marginer i "Domestic". Det var især væksten (-2,9%) i "Domestic package volume", som skuffede markedet. Når det er sagt, så var væksten på både 2-year og 3-year "stack" meget høje, og vidner ikke om en "slowdown". Men spørgsmålet om, hvorvidt UPS's strategi om "value før volume" har spillet ind, især i forhold til Amazon, der er langt den største kunde hos UPS. Det spørgsmål er stadig uafklaret.

Det canadiske teleselskab Rogers Communication endte som tredje dårligste aktie i dette kvartal. Regnskabet for 2. kvartal 2021 var ellers mere eller mindre "in-line", men selskabet guidede under markedets forventninger for 3. kvartal 2021. Hvorvidt det er forsigtighed i en situation, hvor Covid-19 stadig volder problemer (som kan have indflydelse på rejseaktiviteten og dermed roaming-indtægterne), eller, om det er konkurrencen i markedet, som er øget, får vi måske svar på i næste kvartal. Canada har i juli afsluttet en auktion på mobilspektrum, hvor den samlede pris var over markedets forventninger og hvor de 3,9 mia. CAD, som Rogers brugte, var over 1 mia. CAD mere end de nærmeste konkurrenter (om end prisen per MHz/indbygger ikke var højere).

Køb og salg af aktier

Vi har igennem 3. kvartal 2021 købt og solgt én aktie. Dermed består porteføljen fortsat af 51 aktier

I august solgte vi vores aktier i forsikrings-mægleren Marsh McLennan og købte i stedet aktier i Willis Towers Watson, der er en tæt konkurrent til Marsh McLennan. Igennem det seneste halve år især, har kursudviklingen være meget forskellig mellem de to aktier og vi vurderede derfor, at afkast/risiko-forholdet pt. er mere attraktiv for Willis Towers Watson end for Marsh McLennan.

Forventninger til resten af 2021

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 aktiemarkedene næste år, dertil er de alt for uforudsigelige. Vi forventer dog, at porteføljen i resterende del af 2021 udviser en kursrisiko, som er lavere end det generelle aktiemarked.

Med venlig hilsen

Michael Clemens, Kresten Johnsen og Aleksander Thor Edemann

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2021