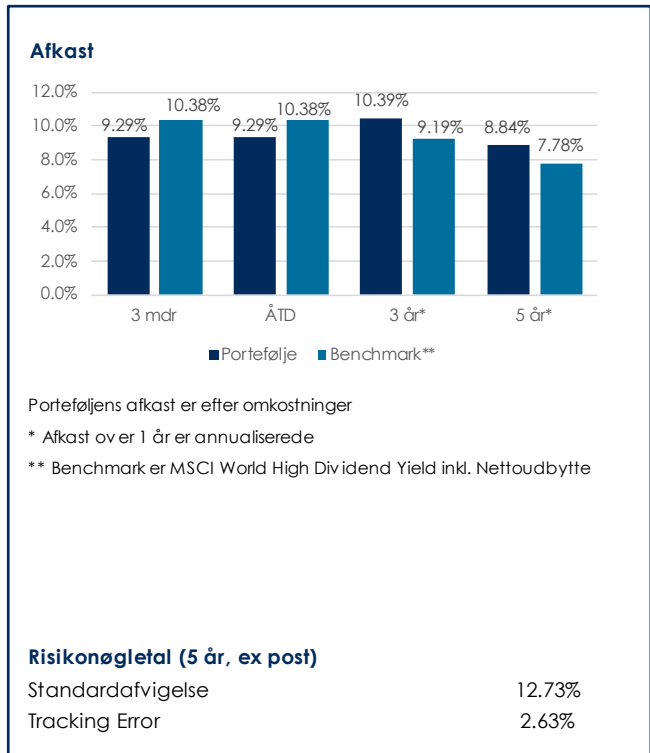


Kære investor

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 1. kvartal af 2021 var afkastet i Højt Udbytte Aktier positivt med 9,29% efter alle omkostninger. Afkastet på afdelingens sammenligningsindeks var ligeledes positivt med 10,38%, altså et negativt merafkast på 1,09 procentpoint.
- Vi har igennem 1. kvartal 2021 købt tre og solgt tre aktier til porteføljen. Dermed består porteføljen af fortsat 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

Bedste aktie i 1. kvartal 2021 blev det canadiske transportselskab TFI International, som vi købte i slutningen af sidste år. I januar annoncerede de købet af UPS's LTL-division (Less-Than-Truckload) for USD 800 mio. Omsætningen i denne division er på over USD 3 mia., og det er TFI's målsætning, at opnå en EBIT-margin på 10% indenfor tre år. Hvis det lykkedes, vil det ifølge vores udregninger give en EPS-vækst på over 40% indenfor tre år. Det forventes, at handlen bliver endelig godkendt ved udgangen af 2. kvartal 2021. På grund af den stærke "EPS-accretion" steg aktien med 32% på dagen hvor opkøbet blev annonceret.

Der er tilsyneladende mangel på computer-chips i alle afskygninger. Regnskaberne for såvel chip-producenter og semi-cap producenter i kvartalet viste over en bred kam "beat and raise" tendenser. Dette var også gældende for Applied Materials, som var regnskabsaktuel i februar. Regnskabet var bedre end ventet og forventningerne til fremtiden oversteg

markedets forventninger. Vi valgte at sælge selskabet i slutningen af februar efter den gode performance og dertilhørende høje forventninger.

Tractor Supply (butikker med alt til hobbylandmanden) fortsatte de imponerede vækstrater fra de tidligere kvartaler, og havde en "same-store-sales" på over 27% i 4. kvartal 2020 (rapporteret i 1. kvartal 2021). Succesen i 2020 giver svære sammenligningstal for 2021 og sammenholdt med en værdiansættelse som ikke giver plads til mange "fejltagelser" har vi brugt den seneste kursstigning til at sælge lidt ud i aktien.

Amerikanske Avery Dennison var også en af de bedste aktier i kvartalet. Dette er på baggrund af et regnskab i februar, som var bedre end ventet for både kvartalet samt forventningerne til helåret. Derudover holdte selskabet også en kapitalmarkedsdag, hvor fokus blandt andet var på deres "smart-labels"-division (RFID-labels), som vinder markedsandele i takt med de bliver billigere at producere.

BankInvest Højt Udbytte Aktier

Den stigende rente i kvartalet har påvirket aktiekursen på vores tyske ejedomsaktie TAG Immobilien i negativ retning. Der var ingen overraskelser i årsregnskabet for TAG, og regnskabet var ikke med til at drive performance i hverken positiv eller negativ retning. Vi tilskriver derfor de stigende renter, som årsagen til TAG blev den dårligste aktie i kvartalet.

De store pharmaselskaber såsom Novartis og Roche har også været blandt kvartalets dårligste aktier, når der ses på den absolutte performance. Det er dog ikke kun et schweizisk problem idet de store pharmaselskaber på globalt plan har vist svage afkast i kvartalet. Da vi har en relativ undervægt i pharmaselskaber, har dette givet et positivt merafkast fra dette delsegment.

Køb og salg af aktier i kvartalet

Vi har igennem 1. kvartal 2021 købt tre og solgt tre aktier til porteføljen. Dermed består porteføljen fortsat af fortsat 52 aktier.

I februar solgte vi det franske fødevarsselskab Danone. Investeringen har været en stor skuffelse, ikke kun på grund af corona-krisen. Vi tror ikke, at øget nylig "shareholder activism" vil have den ønskede effekt på driften, hvor udfordringerne synes at være mere af strukturel karakter.

I stedet for Danone købte vi den amerikanske forsikringsmægler Marsh & McLennan, der har en god vækst, et stærkt cash flow og er meget aktionærvenlige.

I slutningen af februar vurderede vi også, at det forventede afkast på en 3-5 årig horisont på semi-cap producenten Applied Materials, ikke stod mål med risikoen. Selvom om markedet for semi-cap udstyr er "hot" lige nu, så er forventningerne i de kommende 2-4 år noget over "trend niveau" og historisk har en sådan situation altid betydet nedgang i ordreindgangen. Da vores forventninger til Microsoft samtidig viste et noget højere afkast, så valgte vi at bytte de to aktier ud. Microsoft har tidligere været i porteføljen og selskabet betaler både udbytte samt laver kontinuerlige aktiefilbagekøb.

I marts solgte vi det amerikanske emballage-selskab, Sonoco Products. Vi anser Sonoco Products som et forbrugslignende selskab, grundet deres emballage eksponering til detail-sektoren. Selvom vi syntes godt om disse defensive karaktertræk, så har den organiske

omsætningsvækst været for lav, og vi vurderede at selskabet fremadrettet vil have svært ved at hæve væksten mærkbart.

I stedet købte vi ligeledes amerikanske S&P Global. S&P Global er en diversificeret "data provider", der har et godt cash flow, god organisk vækst og som har underperformat i den seneste tid, bl.a. på grund af det verserende opkøb af "konkurrenten" IHS Markit. Vi vurderer, at opkøbet alene vil øge indtjeningen pr. aktie med 8-10% i løbet af 2-3 år.

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

Med venlig hilsen

Michael Clemens, Kresten Johnsen og Aleksander Edemann

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 31. marts 2021