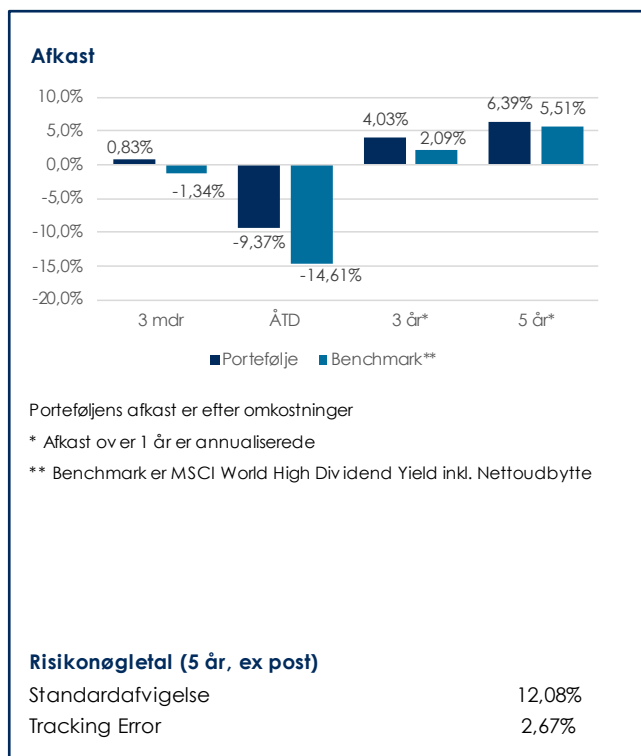


Kære investor

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 2020 var afkastet i Højt Udbytte Aktier positivt med +0,83% efter alle omkostninger. Afkastet på afdelingens sammenligningsindeks var negativt med -1,34%, altså et positivt merafkast på +2,17 procentpoint.
- For de første ni måneder af 2020, var afkastet i Højt Udbytte Aktier negativt med -9,37%, hvilket er bedre end de -14,61%, som sammenligningsindekset har givet, hvilket svarer til et merafkast på +5,24 procentpoint.
- Vi har igennem 3. kvartal 2020 købt to og solgt to 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 det amerikanske transportselskab UPS, med et afkast på over +40%. Regnskabet for 2. kvartal overraskede alt og alle, da forventningerne var lave efter et skuffende 1. kvartal. I kølvandet på Corona-krisen og lockdown, som medførte stigende on-line salg, lykkedes det UPS at holde styk-omkostningerne nede, således at både omsætningen, men så sandelig også indtjeningen, var markant bedre end markedets forventninger. Derudover har selskabet også fået en ny direktør, og hun har sat fokus på profit, hvor fokus før i tiden var på volumen.

Den engelske distributør BUNZL leverede også et godt afkast i kvartalet. Dette skyldes et halvårsregnskab som var bedre end ventet. BUNZL har nydt godt af, at distribuere værnemidler mod COVID-19 virus i første halvår, mens selskabet dog blev ramt af lavere aktivitet i Food Service/Retail-segmentet. Marginen ved at distribuere værnemidler er dog højere, og derfor har der i første halvår været en positivt mix-effekt. BUNZL har gennem årene vist, at de formår at skabe værdi

ved at lave bolt-on akquisitioner, og efter en periode uden så mange opkøb, ser det ud til at Corona-krisen har gjort det nemmere at finde opkøbsmål. BUNZL har indtil videre i 2020 købt fem selskaber.

Den amerikanske byggemarkedskæde Lowe's Companies leverede ekstraordinære "same-store-sales" i deres forskudte Q2 regnskab. Same-store-sales var over +32%, hvilket var markant bedre end hvad både vi og markedet havde ventet. På trods af øgede omkostningerne til bekæmpelse af COVID-19, så var EBIT-margin også bedre end ventet som følge af operationel gearing og lavere rabatter i forbindelse med "promotions". Aktiekursen har afspejlet de gode takter i regnskabet, og Lowe's var dermed at finde blandt de bedste aktier i kvartalet.

Den dårligste aktie i kvartalet var olieselskabet Royal Dutch Shell. Regnskabet for Q2-20 viste store underskud på upstream og presset indtjening på downstream. Flere olieselskaber har ligeledes taget store (non-cash) nedskrivninger på deres aktiver, primært som følge af en lavere antaget langsigtet oliepris end før Corona-

BankInvest Højt Udbytte Aktier

krisen. I Højt Udbytte Aktier har vi på nuværende tidspunkt en undervægt i energisektoren.

Danske ISS havde også et dårligt kvartal, hvor det negative afkast kom efter deres halvårsregnskab i midten af august. Corona-krise har haft en negativ effekt på ISS, hvor bl.a. deres cateringaktiviteter er hårdt ramt. Det betyder markant lavere EBIT-margin og Cash Flow end hvad vi havde ventet inden året startede.

De japanske myndigheder kæmper for at få mobilpriserne ned i Japan, hvilket hurtigt blev afspejlet i aktiekurserne, hvor blandt andet KDDI er faldet meget.

Køb og salg af aktier

Vi har igennem 3. kvartal 2020 købt og solgt to aktier. Dermed består porteføljen fortsat af 52 aktier.

I august solgte vi det amerikanske energiselskab Marathon Petroleum, som havde refining aktiviteter, pipelines samt benzinstationer. Da selskabet offentliggjorde salget af deres benzinstationer, vurderede vi at de fremtidige aktiviteter vil være alt for volatile, da de nu mister et stabilt element i deres indtjening.

I begyndelsen af september købte vi det amerikanske forsikringselskab Allstate Inc. Aktiekursen på Allstate har underperformet peers i de seneste måneder og aktien handlede på 7-8x P/E for 2021 mod et historisk gennemsnit på 11-12x. Allstate har et rimeligt udbytte (2%+ i dividend yield) suppleret med et stort og stabilt aktietilbagekøbsprogram (ca. 5% af de udestående aktier købes tilbage om året).

I slutningen af september solgte vi vores aktier i tobaksfirmaet, Philip Morris International. *Salget sker som en konsekvens af øget fokus på etik og bæredygtighed i investeringerne i hele BankInvest; og dermed også i Højt Udbytte Aktier.* I stedet købte vi aktier i det amerikanske selskab Automated Data Processing, som tidligere (2016-2017) har været i porteføljen. ADP håndterer forskellige HR og sundhedsordninger for virksomheder internationalt. ADP har en høj grad af såkaldt "recurring revenue" og er ydermere medlem af den eksklusive klub af "Dividend Aristocrats" i S&P 500, dvs. selskaber som har øget udbyttet hvert år i mindst 25 år i træk.

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 aktiemarkedene næste år, dertil 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. september 2020