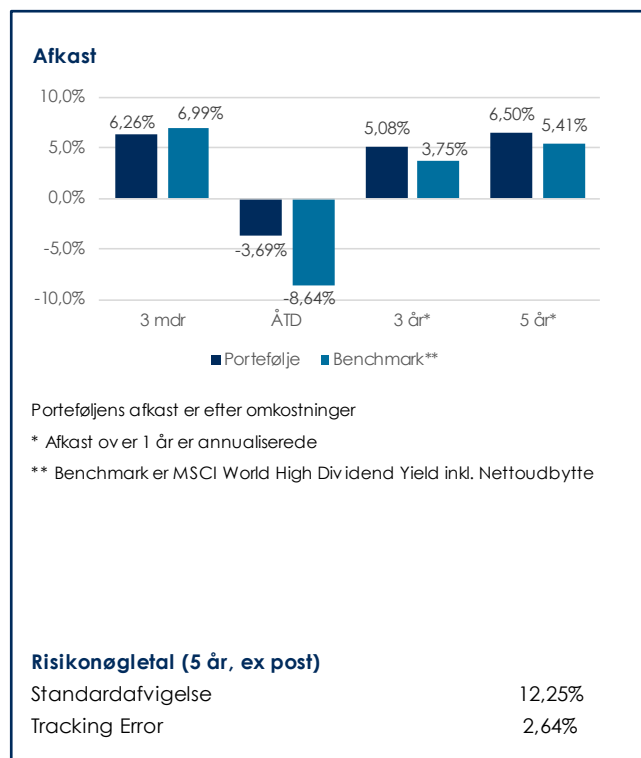


Kære investor

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 4. kvartal 2020 var afkastet i Højt Udbytte Aktier positivt med +6,26% efter alle omkostninger. Afkastet på afdelingens sammenligningsindeks var positivt med +6,99%, altså et negativt merafkast på -0,73 procentpoint.
- For hele 2020 var afkastet i Højt Udbytte Aktier på -3,69%, mens sammenligningsindekset har givet et negativt afkast på -8,64%, hvilket svarer til et positivt merafkast på +4,95 procentpoint.
- Vi har igennem 4. kvartal 2020 købt fem og solgt fem 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

4. kvartal 2020 bød på et comeback til olieaktierne, og både Royal Dutch Shell samt Total var i top-5 over bedste aktier i kvartalet. Generelt har de bedste performerende aktier i 4. kvartal været de mere cykliske/value, da disse har regeret mere positivt ovenpå de gode vaccine-resultater i kvartalet.

Et andet selskab, som har nydt godt af rotationen mod value er ISS. Selskabet kom med "trading update" for 3Q-20 i starten af november, hvor den nye CEO understregede, at der ikke er behov for en kapitaludvidelse, som ellers var frygtet af markedet, grundet selskabets høje gearing. Selskabet forventer positivt cash flow i 2021, hvilket skal bruges til at nedbetale gælden.

Amerikanske Applied Materials var også på dette kvartals "positivliste", da de leverede et "beat and raise" på både top- og bundlinjen med helårsregnskabet. Salget i det forskudte 4Q-20 steg 25%

år/år, og selskabet fortsætter med at tage markedsandele. Den positive udvikling skyldes stigende efterspørgsel efter udstyr til produktion af computerchips, hvilket selskabet forventer fortsætter ind i 1Q-21.

På den negative side, var det tyske softwareselskab SAP kvartalets store taber. SAP nedjusterede og udskød i forbindelse med regnskabet for 3Q-20 deres medium-term finansielle målsætninger. SAP henviser til Corona-krisen og øgede omkostninger/investeringer i forbindelse med selskabets accelererede transition til cloud. Blandt andet forventer selskabet mere eller mindre flad omsætning til 2022 og i bedste fald flad EBIT til 2022, før selskabet forventer en tilbagevenden til tocifrede vækstrater.

Desværre er ny tilkøbte AstraZeneca også at finde på de dårligste aktier i kvartalet. Dette skyldes det noget uventede opkøb af det "modne" bio-tech-selskab Alexion. Markedet så dette som en "udvanding" af AstraZenecas ellers rene væksthistorie og sendte aktien

ned. Selvom der sandsynligvis vil være god vækst i EPS som følge af opkøbet, er dette ikke nødvendigvis det samme som, at opkøbet skaber værdi for aktionærerne.

Det franske pharma-selskab Sanofi var også en af kvartalets dårligste aktier. Sanofi er også i gang med at udvikle en vaccine mod COVID-19, og de gode resultater fra både Pfizer og Moderna gør, at de er oppe mod stærke konkurrenter. En anden grund til den dårlige performance skyldes forsinkelse af deres COVID-19 vaccine, idet den ikke har virket efter hensigten i nogle aldersgrupper. Det betyder et re-design samt nye kliniske studier, hvilket udskyder tidspunktet for en eventuel lancering og dermed indtjening.

Køb og salg af aktier i kvartalet

Vi har igennem 4. kvartal 2020 købt fem aktier og solgt fem aktier. Dermed består porteføljen fortsat af 52 aktier.

I begyndelsen af november solgte vi Paychex, der blev købt i marts i år efter kraftige fald ovenpå de første Corona-afledte job-tab i USA. Udviklingen i selskabets omsætning mv. viste sig dog, at være bedre end frygtet. Aktiekursen nåede i november derfor all-time-high, hvorfor vi vurderede, at værdiansættelsen var for anstrengt. I stedet for Paychex købte vi ligeledes amerikanske Kimberly-Clark, der tidligere har været i porteføljen i årene 2015-2017. Kimberly-Clark producerer bleer, hygiejnebind, køkkenrulle, toilet-papir, mv.

I slutningen af november solgte vi olieselskabet Royal Dutch Shell. I stedet købte vi det amerikanske Health-Care selskab CVS Health. Kursen på CVS var faldet kraftigt oven på Amazons planer om etablering af et online apotek med specielle fordele for Amazon Prime kunder. Apoteker (fysiske og mail order) udgør et af tre segmenter for CVS: apoteker, PBM og sundhedsforsikring. Det er vores vurdering, at Amazons online apotek i første omgang vil gøre mest skade på de mindre apotek-kæder og mindst på de landsdækkende kæder, som bl.a. CVS.

I november valgte vi også at lave en omlægning indenfor pharma-sektoren. Her valgte vi at sælge amerikanske Pfizer, som var steget i takt med de gode vaccine-data fra deres COVID-19 vaccine. Vi valgte derfor at udskifte Pfizer med det engelske

pharmaselskab AstraZeneca. AstraZeneca havde også udsendt data fra deres vaccine-kandidat, men denne havde ikke samme høje effekt som Pfizers vaccine, og dermed havde aktien underperformat siden data kom frem.

I starten af december solgte vi den sidste olieaktie i porteføljen, nemlig franske Total SA. Hermed er alle producenter af fossile brændstoffer solgt, ligesom vi tidligere også har solgt den sidste producent af tobak. Porteføljen har derfor styrket den ansvarlige og bæredygtige profil, i tråd med målsætningen for hele BankInvest. Ligeledes har vi i starten af december også solgt danske ISS. Vi har i 2020 indtil nu set bort fra, at ISS sandsynligvis ikke vil udbetale udbytter i hverken 2020 eller 2021, hvorfor aktien som udgangspunkt ikke burde have en plads i porteføljen, men det seneste "rebound" havde bragt aktiekursen tæt på vores target-kurs, hvorfor vi fandt tiden moden til at sælge aktien før selskabets strategi-update midt i måneden.

I stedet for disse aktier købte vi danske Carlsberg og det canadiske transportselskab, TFI International. Carlsberg behøver ingen nærmere præsentation, men vi er imponeret over den forbedring som er sket i selskabets forrentning af kapitalen og evne til at generere cash flow. TFI International er et internationalt transport-selskab, dog med hovedvægt af aktiviteterne i Canada og USA. TFI følger som danske DSV en strategi om at kombinere organisk vækst med bolt-on opkøb.

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, derfor er de alt for uforudsigelige. Vi forventer dog, at porteføljen i 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"