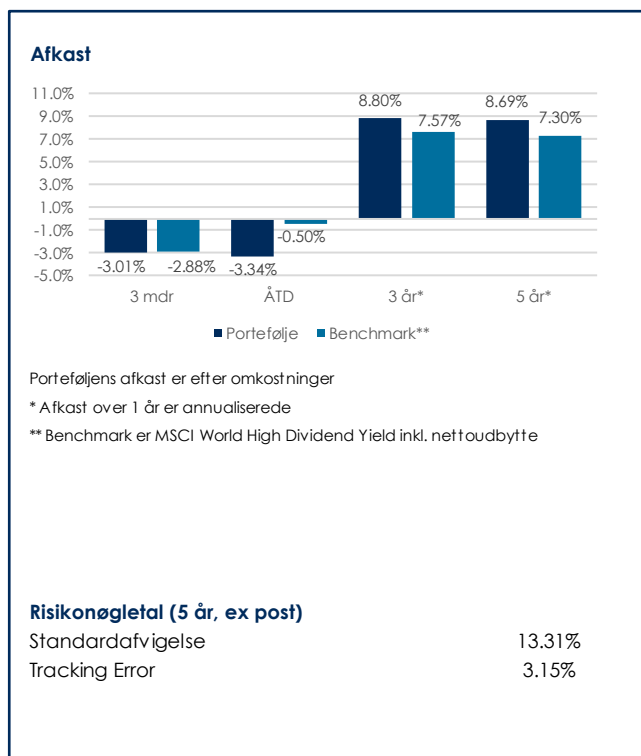


Kære investor

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 2022 var afkastet i Højt Udbytte Aktier negativt med -3,01% efter alle omkostninger. Afkastet på afdelingens sammenligningsindeks var negativt med -2,88%, altså et negativt merafkast på -0,13 procentpoint.
- For første halvår af 2022, var afkastet i Højt Udbytte Aktier negativt med -3,34%, hvilket er lavere end de -0,50%, som sammenligningsindekset har givet.
- Vi har igennem 2. kvartal 2022 solgt én aktie, og dermed består porteføljen nu af 50 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 medicinalselskab Eli Lilly, med et afkast på over 20%. Det positive afkast skal ses i lyset af gode nyheder fra selskabets pipeline, hvor produktet Tirzepatide blev godkendt til behandling af type-2 diabetes. Produktet vil fremadrettet blive markedsført som Mounjaro. Det er meget tidligt i introduktionen af Mounjaro på det amerikanske marked, men indtil videre har produktet haft en af de bedste lanceringer af et diabetesprodukt nogensinde. Hvad der måske er endnu mere interessant ved Tirzepatide er, at der typisk følger et væggtab med i behandlingen af type-2 diabetes. Derfor har Eli Lilly haft studier i gang med henblik på godkendelse af produktet til behandling af fedme. Resultaterne fra det første fase-3 studie kom i forbindelse med Eli Lillys kvartalsregnskab i slutningen af april og var særdeles positive. I gennemsnit tabte de personer, som fik den højeste dosis Tirzepatide 23,6 kg, hvilket svarer til over 22% af deres kropsvægt. Med de stærke resultater inden for fedme, er der meget, som

tyder på en godkendelse indenfor dette sygdomsområde (fedmemarkedet er potentielt et USD +20 mia. marked)

Amerikanske IBM var også en af de bedste aktier i kvartalet. Manglende vækst har i mange år været problemet for IBM. Men efter at have brugt de sidste par år på at købe vækstområder til og sælge lavvækstområder fra, er selskabet igen begyndt at vise positive vækstrater på både omsætning og indtjening.

Deutsche Telekom kom med et solidt kvartalsregnskab, hvor selskabet slog konsensusforventningerne samtidig med at helårsforventningerne blev hævet. Alle divisionerne i Deutsche Telekom viste et højere driftsresultat (EBITDA) end ventet, og antallet af nye mobilkunder i USA overraskede også positivt. Derudover er der også rygter om, at Deutsche Telekom vil frasælge deres mobil-tårne (towers), hvilket kan indbringe dem op imod EUR 20 mia.

TAG Immobilien havde et dårligt 2. kvartal, og aktien har underperformet siden kvartalsregnskabet. I regnskabet havde TAG en belåningsprocent (LTV) på 47,3% (over målsætningen på 45%), hvilket kan tilskrives overtagelsen af den polske ejendomsudvikler ROBYG. Det er vores vurdering, at den dårlige performance i kvartalet skyldes følgende fire forhold: 1) en LTV, der var højere end forventet, 2) stigende renter, 3) en mellemfinansiering, der skulle refinansieres til højere renter og 4) en potentiel udstedelse af aktier (til at medfinansiere opkøbet af ROBYG), hvilket ikke vil være gunstigt at gøre efter de markante kursfald.

Det canadiske transportselskab TFI International var også at finde som en af dette kvartals dårligste aktier på trods af et udmærket kvartalsregnskab. Regnskabet viste god profitabilitet, men dette skyldes højere priser, mens volumenerne er faldende. Den dårlige performance i kvartalet skyldes frykten for en recession og dermed også en formodet nedgang i aktiviteten for TFI International. Det kan godt være, at fremtiden byder på lavere volumener, men vi ser fortsat mulighed for operationelle forbedringer i "Less-than-truckload" divisionen efter opkøbet af UPS's aktiviteter.

Tyske Evonik havde også et dårligt kvartal på linje med andre tyske kemiselskaber. Dette skyldes, at Tyskland har udløst "niveau 2" i sin naturgasberedskabsplan - en reaktion på de lavere naturgasleverancer fra Rusland. Risikoen for, at naturgasrationering kan blive en realitet, er stigende. Evonik kan således komme til at stå over for et recessionsmiljø kombineret med høje naturgaspriser, hvilket betyder høje inputomkostninger (Evonik har ~55 % af sin produktion i Europa.)

Køb og salg af aktier i kvartalet

Vi har igennem 2. kvartal 2022 købt én aktie og dermed består porteføljen nu af 50 aktier.

I juni valgte vi at sælge det amerikanske selskab Lowe's, som er en byggemarkedskæde i Nordamerika. Lowe's har siden corona brød ud i 2020 nydt godt af øget trafik i butikkerne, hvor "gør-det-selv"-folket brugte "lockdown" til at få lavet diverse husprojekter. Den stigende rente lægger et låg på opførelsen af nye huse, ligesom den også kan virke dæmpende i forbindelse med "gør-det-selv"-projekter. Estimaterne i Lowes afspejlede på ingen måde nogen nedgang, og konsensusestimaterne var derfor højere end vores. Vi synes derfor ikke længere at afkast/risiko forholdet var ligeså attraktivt og solgte aktien.

Forventninger til resten af 2022

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 aktiemarkederne næste år, dertil er de alt for uforudsigelige. Vi forventer dog, at porteføljen i den resterende del af 2022 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"