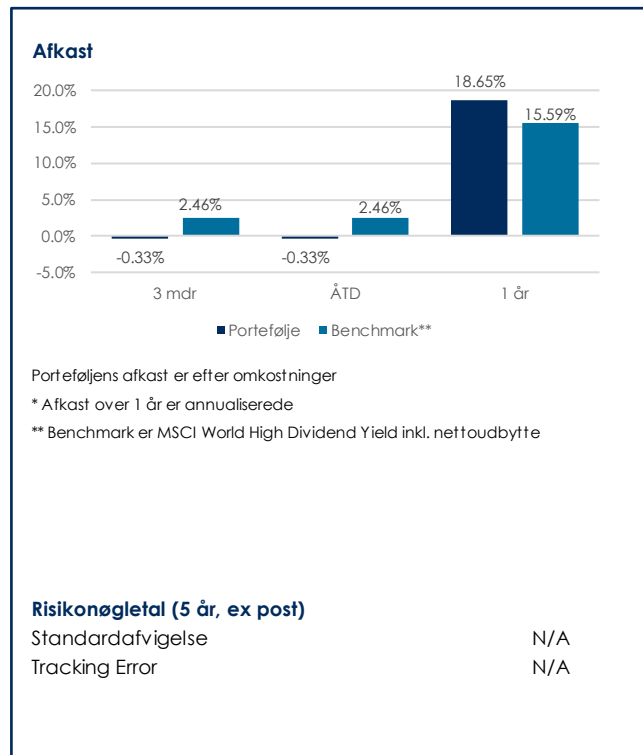


BankInvest Højt Udbytte Aktier Akk.**Kære investor**

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 2022 var afkastet i Højt Udbytte Aktier Akk. negativt med -0,33% efter alle omkostninger. Afkastet på afdelingens sammenligningsindeks var positivt med +2,46%, altså et negativt merafkast på -2,76 procentpoint.
- Vi har igennem 1. kvartal 2022 købt to aktier og solgt tre aktier til porteføljen. Dermed består porteføljen nu 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**

De bedste aktier i kvartalet var to de amerikanske forsikringsaktier Allstate og Travelers. I Allstate udgør bilforsikringer en stor del af den samlede skadesforsikring. I takt med at brugtbilspriserne i USA har været på himmelflugt, er dette gået ud over indtjeningen hos Allstate. Brugtbilspriserne ser dog ud til at have toppet ved udgangen af 2021, og derudover er prisstigninger også ved at slå igennem, hvilket er positivt for Allstate. Travelers kom med et godt regnskab for helåret, der var bedre end ventet på stort set alle områder. Det gode regnskab var med til at understøtte afkastet for Travelers i kvartalet.

Medicinalselskabet AstraZeneca leverede også et godt afkast i kvartalet. Igen var det helårsregnskabet, som var fundamentet for det gode afkast, da regnskabet var bedre end ventet. Derudover kom selskabet også med positive nyheder fra deres pipeline. Her var det nyheder fra deres to kræftprodukter, Enhertu og Lynparza, som havde en

positiv effekt indenfor hhv. brystkræft og prostatakræft, hvilket kan være med til at øge potentialet for de to produkter.

Danske Carlsberg var kvartalets dårligste aktie, hvilket skyldes krigen i Ukraine. Efter Carlsberg tilbage i 2008 købte Scottish & Newcastle, fik Carlsberg en stor eksponering til Østeuropa og specielt Rusland. Den russiske del har dog gennem mange år været et smertensbarn for Carlsberg, der blev ramt af stigende afgifter i Rusland samt en stærkt svækket Rubel-kurs. Derfor udgjorde Rusland "kun" knap 10% af den samlede omsætning i 2021 og godt 6% af den samlede driftsindtjening. Grundet krigen i Ukraine har Carlsberg meddelt, at de ønsker at trække sig ud af de russiske aktiviteter og at de dermed er sat til salg. Indtil der findes en køber, vil de russiske aktiviteter være på et reduceret niveau, og der vil formentlig komme en stor nedskrivning i forbindelse med regnskabet for 1. kvartal.

Krigen i Ukraine har været med til at øge de makroøkonomiske usikkerheder, hvilket fik negative

BankInvest Højt Udbytte Aktier Akk.

konsekvenser for den hollandske bank ING. På indtjeningssiden har ING en meget lille eksponering til både Rusland og Ukraine, men der er udlån til Rusland/Ukraine på cirka EUR 4,5 mia. (efter garantier). Der vil derfor formentlig komme en periode med højere nedskrivninger af udlån, hvilket kan presse aktionæruddelingen på den korte bane. Usikkerhed omkring aktionæruddelingen har en stor effekt på aktiekursen, hvilket også var tilfældet i kvartalet, med et negativt afkast på -22%.

Den amerikanske byggemarkedskæde Lowe's, som var en af de bedste aktier sidste år, er nu at finde på listen over de dårligste aktier i kvartalet. Lowe's har været positivt påvirket af sideeffekterne af Corona krisen såsom øget hjemmearbejde (giver mere tid/overskud til gør-det-selv-arbejde) og faldende rejseaktivitet (giver flere penge til vedligeholdelsesprojekter). Nu er der begyndt at komme flere modvinde til Lowe's i form af stigende benzinpriser og stigende renter, hvilket mindsker husholdningernes budgetter, samt faldende tendenser i nybyggeriet i USA, hvilket mindsker aktiviteten.

Køb og salg af aktier i kvartalet

Vi har igennem 1. kvartal 2022 købt to aktier og solgt tre aktier til porteføljen. Dermed består porteføljen nu af 51 aktier.

I januar solgte vi den engelske distributør BUNZL og købte i stedet det amerikanske facility-service selskab ABM Industries. BUNZL har nydt godt af at distribuere beskyttelsesudstyr mod COVID-19 såsom handsker, visirer og håndsprit. Disse produkter er også høj-margin produkter, og derfor har BUNZL haft en periode med høje marginer. Vi forventer, at BUNZL derfor vil gå en periode i møde med lavere marginer som følge af en lavere efterspørgsel efter COVID-19 beskyttelsesprodukter. ABM har modsat BUNZL været negativt ramt af COVID-19, da selskabet har en eksponering mod flyindustrien. Vi ser derfor et større potentiale i ABM, når verden igen åbner op, og aktiviteten bliver mere normaliseret.

I marts solgte vi aktierne i amerikanske Kimberly-Clark (har bla. mærkerne Kleenex og Huggies) på baggrund af to bekymringer. Den første var stigende inputpriser og den anden var stigende prisspænd mellem selskabets produkter og private-label produkter. De stigende inputpriser skaber bekymring på kort sigt, i form af faldende marginer, og det stigende prisspænd

kan på længere sigt have betydning for konkurrenceevnen.

I slutningen af marts solgte vi det canadiske teleselskab Rogers Communications og købte i stedet det amerikanske IT-selskab Amdocs. Rogers har den seneste periode haft et godt afkast, og vi benyttede os derfor af lejligheden til at sælge aktien, også fordi vi formentlig har udsigt til en periode uden udbyttevækst og aktietilbagekøb efter opkøbet af Shaw Communications. I stedet købte vi Amdocs, som har en høj andel af tilbagevendende omsætning, samt er underlagt nogle af de samme trends som teleselskaberne.

Forventninger til 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 Akk. 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"

Redaktionen er afsluttet d. 31. marts 2022