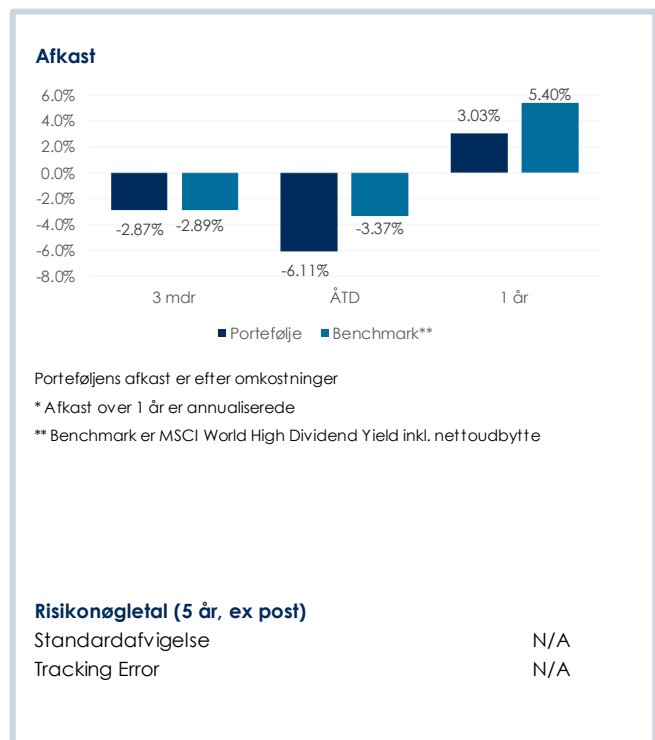


Investorbrev – BankInvest Højt Udbytte Aktier Akk.

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 af 2022 var afkastet i Højt Udbytte Aktier Akk. negativt med -2,87% efter alle omkostninger. Afkastet på afdelingens sammenligningsindeks var negativt med -2,89%, altså et positivt merafkast på +0,02 procentpoint.
- For de første ni måneder af 2022, var afkastet i Højt Udbytte Aktier Akk. negativt med -6,11%, hvilket er lavere end de -3,37%, som sammenligningsindekset har givet.
- Vi har igennem 3. kvartal 2022 købt to aktier og solgt én aktie. 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

Den bedste aktie i kvartalet var det canadiske transportselskab TFI International. TFI var regnskabsaktuel i juli måned, hvor selskabet leverede et bedre end ventet regnskab, og hævede forventningerne til helåret. Det var især de to divisioner "Less-than-Truckload" (LTL) og "Truckload" (TL), som viste højere driftsindtjening end ventet. Vi hæfter os særligt ved indtjeningen i LTL-divisionen, som endnu engang viste hvor dygtige TFI har været til at få integreret opkøbet fra UPS. Udover det gode regnskab, så var TFI en af de dårligste aktier i 2. kvartal, derfor har der sandsynligvis også været tale om "mean reversion" i 3. kvartal.

CVS Health havde det andet højeste afkast i kvartalet, hvilket også har afsæet i et godt kvartalsregnskab, hvor aktien steg knap 7% på regnskabsdagen. Udover at tallene for kvartalet var bedre end ventet, så kom CVS også med nogle opløftende kommentarer til indtjeningen i 2023, selvom der ikke blev givet en formel

guidance for 2023. Efterfølgende er estimerne for både indeværende år og næste år kommet op.

Hollandske Wolters Kluwer havde også et godt kvartal, hvor selskabet i august kom med et solidt regnskab. Wolters Kluwer har en stor andel af deres omsætning i USA og nyder derfor godt af den stigende US dollarkurs. Derudover har de en forretningsmodel med en stor andel af tilbagevendende/"recurring" omsætning, hvilket mange investorer gerne vil have i økonomiske usikre tider.

Den dårligste aktie i kvartalet var det tyske ejendomsselskab TAG Immobilien. De stigende renter i både Tyskland og i særdeleshed Polen har en negativ indvirkning på TAG. TAG købte den polske ejendomsudvikler ROBYG i slutningen af sidste år og har i den forbindelse været nødsaget til at udstede nye aktier for at få Loan-to-Value (LTV) ned. Dette har også medført et pres på TAGs aktiekurs. I august kom TAG med regnskab, som mere eller mindre var som

forventet og ikke gav anledning til de store ændringer i estimaterne.

Amerikanske Comcast var også en af de dårligste aktier i kvartalet. Dette skyldes primært, at konkurrencen på bredbånd er blevet intensiveret, da mobilsekskaberne er begyndt at tiltrække kunder med deres 5G mobile bredbåndsløsninger. Derudover begynder der nu at blive stillet spørgsmålstejn omkring forlystelsesparkerne i Comcast (Universal Studios), da de stigende leveomkostninger hos forbrugerne kan betyde, at der ikke længere er plads i budgetterne til at besøge forlystelsesparker etc.

Det franske medicinalsekskab Sanofi, havde også et dårligt kvartal. Dette kan tilskrives bekymringer omkring produktet Zantac (bruges til behandling af halsbrand). Bekymringerne går på, om der er et link mellem Zantac og udvikling af kræft. Både de amerikanske og europæiske sundhedsmyndigheder har ikke kunne fastslå en sammenhæng mellem Zantac og kræft. Zantac er et produkt, som har været på markedet i over 35 år, og rettighederne har gennem årene været ejet af mange forskellige medicinalsekskaber. Senest er det Sanofi (siden 2017) som har rettighederne til produktet.

Køb og salg af aktier i kvartalet

Vi har igennem 3. kvartal 2022 købt to aktier og solgt én aktie. Porteføljen består dermed nu af 51 aktier.

I september solgte vi det amerikanske IT-selskab IBM, da aktien har givet et godt afkast og outperformat betydeligt. Afkast/risiko-forholdet var derfor ikke længere lige så attraktivt. I stedet for IBM købte vi den ligeledes amerikanske IT-aktie Fidelity National Information Services (FIS), som leverer tjenesteydelser og software til betalingsløsninger for kunder i den finansielle sektor. I modsætning til IBM, så har FIS underperformat markedet og handler på meget lave multipler. En stor del af FIS's omsætning og indtjening kan karakteriseres som værende "recurring".

Derudover købte vi i september også den amerikanske bank J.P. Morgan. J.P. Morgans aktiekurs har været væsentligt dårligere end sine konkurrenter som følge af 1) højere udgifter end forventet, 2) usikkerhed i forbindelse med deres erhvervs- og Investment Banking-division, 3) udskydelse af tilbagekøb af egne aktier. I den nuværende aktiekurs er der implicit ikke

indregnet nogen fremtidig vækst, og vi ser derfor et attraktivt afkast/risiko-forhold.

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 Akk. beskæftiger vi os ikke med at forudsige aktiemarkedene næste år, derfor 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 Thor Edemann

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
"BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. september 2022

Materialet er produceret af BankInvest-koncernen (BankInvest) og skal anses som markedsføringsmateriale. Formålet med materialet er at give generel information om udviklingen og skal ikke betragtes som en investeringsanbefaling. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil. BankInvest tager forbehold for nøjagtigheden af de angivne informationer, hvad enten de er leveret af BankInvest selv eller hentet fra offentligt tilgængelige kilder, som BankInvest vurderer pålidelige. BankInvest er ikke ansvarlig for dispositioner eller undladelser foretaget på baggrund af informationerne. BankInvest anbefaler sagkyndig og professionel vejledning ved investeringsbeslutninger. Tallene i materialet er historiske og tidligere afkast og/eller kursudviklinger kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidig afkast og/eller kursudvikling. Investeringsbeslutninger bør træffes på baggrund af prospekt/informations-dokument, Central/Væsentlig Investorinformation, som kan findes på www.bankinvest.dk eller ved at kontakte dit lokale pengeinstitut.