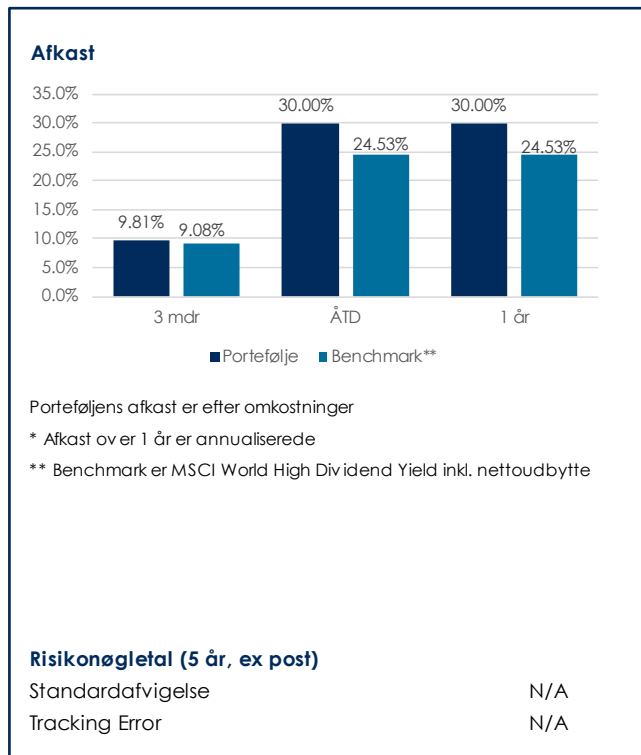


**BankInvest Højt Udbytte Aktier Akk.****Kære investor**

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 4. kvartal 2021 var afkastet i Højt Udbytte Aktier Akk. positivt med +9,81% efter alle omkostninger. Afkastet på afdelingens sammenligningsindeks var positivt med +9,08%, altså et positivt merafkast på +0,73 procentpoint.
- For hele 2021 var afkastet i Højt Udbytte Aktier Akk. på +30,00%, mens sammenligningsindekset har givet et afkast på +24,53%, hvilket svarer til et positivt merafkast på +5,47 procentpoint.
- Vi har igennem 4. kvartal 2021 købt to aktier og solgt én aktie. Dermed består porteføljen nu 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**

Health Care har som sektor haft et rigtig godt kvartal, og fire ud af de fem bedste aktier skal findes i Health Care sektoren.

Vores to amerikanske sundhedsforsikringsaktier UnitedHealth Group og Anthem var hhv. bedste og tredje bedste aktie i kvartalet. Begge aktier leverede "beat and raise" regnskaber i oktober. Trods pandemiens fortsatte negative indflydelse på det samlede sygdomsbillede var omkostningerne alligevel under kontrol i kvartalet, idet andre såkaldte "elective" procedurer (fx nye hofter, nye knæ, m.v.) fortsat bliver udskudt.

Lowe's, som er en byggemarkedskæde i Nordamerika, havde også et godt kvartal. Sidste år havde selskabet organiske vækstrater på over 30%, som følge af lockdown. Det er derfor positivt, at Lowes kan fremvise positive organiske vækstrater ovenpå de svære sammenligningstal.

Medicinalselskabet Eli Lilly, kom i midten af december med en opjustering af omsætningsforventningerne til 2021 samt forventninger til 2022, som var bedre end markedet havde ventet. Eli Lilly forventer at søge om godkendelse ved udgangen af 1. kvartal 2022 på deres nye produkt (Donanemab) mod Alzheimers. Derudover er det forventet, at Eli Lilly får godkendt et nyt produkt (Tirzepatide) til behandling af diabetes, omkring halvåret 2022. Kursudviklingen i Eli Lilly vil derfor afhænge af, hvorvidt de to produkter bliver godkendt af de amerikanske sundhedsmyndigheder (FDA)

Den dårligste aktie i kvartalet var amerikanske Medtronic, hvilket skyldes tre dårlige nyheder i kvartalet. Første nyhed kom i oktober, hvor Medtronic meddelte, at de bliver nødt til at fortsætte det kliniske studie af dets Renal Denervation produkt (RDN). De foreløbige resultater var ikke positive nok til, at selskabet kunne afslutte studierne tidligt. Den anden dårlig nyhed kom i november i forbindelse med kvartalsregnskabet. Regnskabet viste en lavere end forventet omsætning og en nedjustering af

**BankInvest Højt Udbytte Aktier Akk.**

omsætningsforventningerne på helårsniveau. Dette skyldes en stigning i COVID-19 tilfælde, hvilket er med til at udskyde ikke livstruende operationer. På trods af Medtronic sænkede omsætningsforventningerne på helåret, så fastholdte de deres EPS-forventninger. Tredje dårlige nyhed kom i december, hvor FDA udsendte et "Warning Letter" relateret til produktionen af insulinpumper. Der kan gå op til ét år inden der er fundet en løsning på problemet, hvilket betyder tabt omsætning og formentlig også udsættelse af godkendelser af nye insulinpumper under udvikling.

Amerikanske Comcast havde også et svært kvartal, på trods et godt regnskab i oktober og en fordobling af det årlige buy-back. Årsagen skal derfor findes andre steder, herunder især faldende vækst indenfor bredbånd. Læg dertil udsigt til øget bredbånd konkurrence (udrulning af fiber fra teleselskaberne og 5G), samt risiko for regulering af bredbånd (der afhængig af temperament i de fleste områder af USA i dag er enten monopol eller duopol og kun i meget sjældne tilfælde har tre udbydere). Selvom vi deler visse bekymringer, ser vi dog den nuværende værdiansættelse som attraktiv.

Den tredjedårligste aktie i kvartalet blev Deutsche Telekom. I september indgik Deutsche Telekom en aktieswap med Softbank. Deutsche Telekom modtog 45 mio. T-Mobile US aktier til en rabat mod at udstede 225 mio. nye aktier til Softbank til en overkurs (holdeperiode til 2024). Dog måtte Softbank gerne bruge Deutsche Telekom-aktierne som "kollateral" ifm. et lån eller andet. I oktober sælger Softbank 90 mio. af Deutsche Telekom-aktierne for at stille sikkerhed overfor de aktier de ejer i T-Mobile US. Deutsche Telekom-aktien faldt umiddelbart 6% på salget af aktierne. Foruden dette, viste Verizon (VZ US) og AT&T (T US) fremgang i antal nye kunder i 3. kvartal, hvilket sætter pres på T-Mobile US.

Forsikringselskabet Allstate var også en dårlig aktie i sidste kvartal. Dette skyldes primært et skuffende regnskab i november. Her var Combined Ratio langt over hvad markedet havde ventet. Stigende skadesomkostninger inden for både bil- og indboforsikringer mindsker bundlinjen med det samme, mens præmieforhøjelser er en langsommere proces, da procedurer i de enkelte delstater og kontrakter på 6-12 måneder giver en typisk "forsinkelse" mellem stigende skadesomkostninger og stigende præmier. Til sidst vil præmierne dog indhente

skadesomkostningerne og med den igangværende omdannelse af selskabet (fra salg via agenturer til direkte/online-salg) mener vi, at både top-linjen og omkostningsforholdet vil blive forbedret.

**Køb og salg af aktier i kvartalet**

I midten af november solgte vi amerikanske Automatic Data Processing (ADP) efter aktien havde givet et godt afkast. Det betød afkast/risiko-forholdet ikke længere var attraktivt og i stedet valgte vi at købe den ligeledes amerikanske aktie Visa. Modsat ADP, havde Visa haft en kursmæssig dårlig periode, hvor seneste kursnedgang skyldes, at Amazon ikke længere vil acceptere Visa kreditkort (udstedt i UK) i UK, fra midten af januar 2022. Dette giver lidt "støj" på den korte bane, men vi tror fortsat på, at aktien kan levere tocifret langsigtet EPS-vækst.

I december købte vi amerikanske IBM. Vi har længe haft set på IBM, men har hver gang måtte konstatere at den organiske vækst ikke har været attraktiv nok. IBM har lavet forskellige tiltag for at øge den organiske vækst, og senest har de spundet et lavvækst-segment fra (Kyndryl). Vi forventer, at denne gang vil IBM være i stand til at vise positiv organisk vækst. Aktien er billig på P/E og giver et attraktivt dividend yield på omkring 5%.

**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 aktiemarkedene næste år, dertil er de alt for uforudsigelige. Vi forventer dog, at porteføljen i 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. december 2021