

BØRSEN.

Investorer før årets store pengeregn fra børsselskaber: Drop jagten på udbytteaktier – betaler sig ikke i længden

Drop aktier med høje udbyttebetalinger fra indkøbslisten, lyder det fra store investorer, som ikke tror på strategien



Udbytte er ikke en af de ting, Brian Kudsk går efter på aktiemarkedet. Arkivfoto: Nicolai Linares

■ **INVESTOR** Af Simon Kirketerp

17. feb 2021 KL 7:00

Kort før startskuddet lyder til årets store udbyttesæson, kommer investorer med milliarder under forvaltning med en opsigtsvækkende melding: Drop jagten på selskaber med høje aktieudbytter. I længden betaler det sig ikke.

“Det er absolut ikke udbyttet, der får os til at sætte penge i et selskab. Vi kigger på ledelsen, indtjeningen, forventninger til fremtiden og risiko, og ud fra de parametre konkluderer vi, om en aktie er en god investering,” siger Brian Kudsk, adm. direktør i Artha Kapitalforvaltning med 14 mia. kr. under forvaltning.

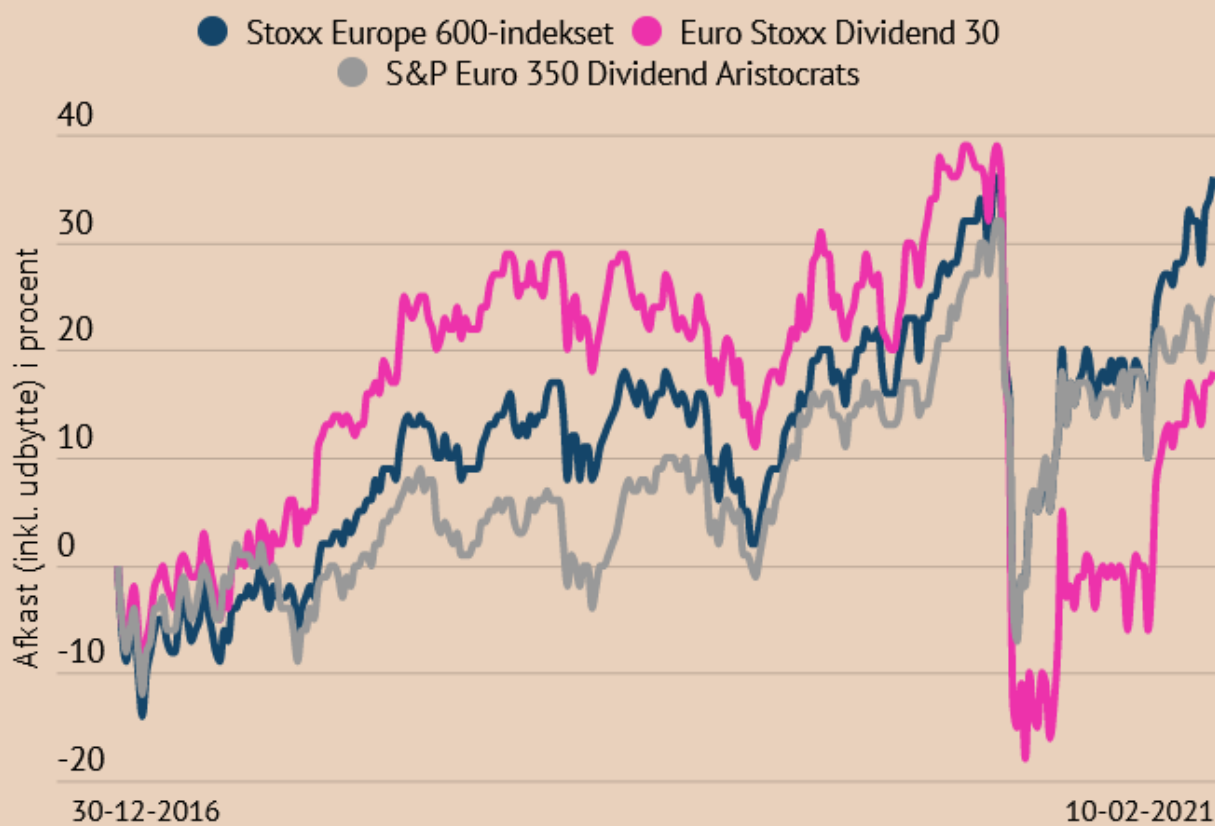
Data fra Bloomberg viser, at udbytteaktier ikke har leveret varen på hverken kort eller lang sigt, når det gælder det samlede afkast inklusive udbytter. Udbytteaktierne har særligt det seneste år underpræsteret

markant. Euro Stoxx Dividend 30-indeks med aktier som BMW, Sampo og Siemens skygger de 30 største højudbytteaktier i Europa. Selvom aktierne samlet har udbetalt 4,5 pct. i udbytte det seneste år, er indeksets afkast negativt med 15 pct. Euro Stoxx-indekset over de 600 største selskaber har givet et nulafkast.

Tilbageslaget gør, at Euro Stoxx Dividend 30 over de seneste ti år blot har præsteret 53 pct. i afkast. mod 95 pct. til Euro Stoxx 600. På fem år taber udbytteaktierne med et afkast på 29 pct. mod 55 pct. End ikke hvis man tager udgangspunkt i et indeks som S&P Euro Dividend Aristocrats, vinder udbytteaktierne. Indekset består af højkvalitetsudbytteaktier som Bayer og Allianz med høje udbetalinger, som har vist en stabil eller stigende udvikling i mindst ti år. Her er afkastet de seneste fem år godt 34 pct. og på ti år hedder det 81 pct.

Udbytteaktier taber på afkast

Udbytteaktierne har hverken leveret varen på kort, mellemlang eller lang sigt, efter at de har underpræsteret markant det seneste år



Kilde: Bloomberg, Børsen Fakta • Grafik: Lasse Gorm Jensen

Derfor jagter Brian Kudsk hellere selskaber, der i stedet sender overskudskapitalen på arbejde i nye investeringer:

“Udbytte er jo blot et udtryk for, at virksomheden ikke evner at investere i virksomhedens vækst, og ikke kan finde på andet end at sende pengene tilbage til aktionærerne.”

Johnny Madsen styrer som investeringschef i F&I et milliardbeløb. Han siger:

“Det kan godt være en af egenskaberne ved de gode selskaber, at de udbetaler overskudskapital, men højt udbytte kan også meget ofte være et tegn på, at selskabet enten befinder sig i en moden sektor eller en sektor i modgang, hvor mulighederne for at investere sig til fremgang og vækst er så ringe, at det i stedet giver bedre mening at udbetale pengene til aktionærerne. Generelt er det bedre at investere i selskaber, der er i fremgang, og som kan bruge kapitalen til at investere og vokse profitabelt.”

Har vundet på ti år

Thorleif Jackson fra Jackson Familieinvest har dog langt fra opgivet udbytteaktierne:

“Vi ved, at aktier, der har underperformet i lang tid, ofte også er dem, der kommer til at levere senere. Så det bedste tidspunkt at købe dem er, når de har underperformet i en årrække, og de vil sandsynligvis outperforme markedet ekstra meget i de kommende år – det er dog sagt med det forbehold, at man aldrig ved, hvornår trenden vender.”

Han har igennem mange år arbejdet målrettet med udbyttestrategien med en portefølje af nordiske udbytteaktier. Da han i november opdaterede porteføljen med sine aktievalg til 2021, var det med en forventning om, at porteføljen, der tæller aktier som Spar Nord, Betsson og Bilia, leverer et udbytteafkast på 5,3 pct. i år. Og Thorleif Jackson er overbevist om, at udbytteaktierne nok skal komme igen:



“Udbytteaktier slår markedet på lang sigt, for de har nogle indbyggede fordele. De er profitable. De er aktionærvenlige med en vilje til at betale aktionærerne penge. Og så er de lavt prissat. Det er forudsætning for, at de kan have et udbytte, der er højere end gennemsnittet.”

Data fra august 2020 viser, at hans portefølje på det tidspunkt i gennemsnit havde leveret 13,3 pct. i samlet årligt afkast. 3,3 pct. mere end indekset over nordiske aktier MSCI Nordic.

Det overbeviser dog ikke Johnny Madsen om, at det er i den retning, han skal gå:

“At gå målrettet efter høje udbytteprocenter, er for mig at se ikke en gangbar strategi. Og som investor kan man jo i stedet sælge lidt af aktierne og på den måde selv tage et udbytte, hvis man har behov for pengene.”

Brian Kudsk peger på flere eksempler fra det danske børsmarked, som viser, at høje udbytteprocenter ikke er en garanti for stærke afkast på sigt:

“Et højt udbytte er jo eksempelvis en god indpakning, når et selskab skal sælges på børsen. Det ser jo umiddelbart godt ud over for investorer, at man stiller et højt udbytte i udsigt. Men ofte viser det samlede afkast sig over tid ikke at være attraktivt. Matas og TDC var to selskaber, hvor der var stort fokus på udbyttedelen. Scandinavian Tobacco er også lidt i den boldgade.”

Da Matas gik på børsen i 2013 med en udbudskurs på 115, blev investorerne stillet i udsigt, at hele 60 pct. af resultatet efter skat fremover ville gå til udbytter. Men Matas måtte skrue ned for udbyttet, og aktien koster i dag under 83 kr. og har inklusive udbytter kun akkurat givet et positivt afkast. I samme periode er danske aktier steget 228,5 pct. i værdi.

“Noget af det værste er at investere i udbytteaktier, som reducerer i udbyttet. Så står folk i kø ved udgangen,” siger Brian Kudsk.



Bedre er det gået for Scandinavian Tobacco Group-aktien, som netop er kommet med i Thorleif Jacksons udbytteportefølje. Aktien blev børsført til kurs 100 i 2016 og koster i dag knap 118 kr. Totalafkastet siden børsnoteringen er tæt på 66 pct. Et pænt afkast, som stadig er ringere end det generelle aktiemarkeds afkast på 98 pct. i perioden. ISS er en anden udbyttmaskine – og her er der motorproblemer. Selskabet gik på børsen som en udbytteaktie i 2014 i kurs 160. Men efter udbyttet sidste år helt måtte annulleres, handles aktien i dag til kurs 118.

Nina Movin er adm. direktør i Otto Mønsted og forvalter her en aktieportefølje på et trecifret millionbeløb. Hun siger om udbytteaktier:

“Det har været en sportsgren af de helt store at jagte udbytter, og nogen selskaber har også profileret sig på det, Folk kan godt lide løbende udbytter, for det er lidt som en obligation. Problemet er bare, at mange af de aktier, der kan fremvise høje udbytteprocenter har været såkaldte valuetraps, hvor afkastet alligevel har svigtet.”

