

Stabile aktier til usikre tider

Får vi recession, vil aktier indenfor stabilt forbrug som regel falde mindre end det øvrige marked. For selv om økonomien skranner, skal vi have mad på bordet og gjort rent. Vi giver dig ti bud på attraktive stabile forbrugsaktier.



PER JUUL
Direktør, Juul Value Invest
per@juulvalueinvest.dk

Uanset om det er højkonjunktur eller lavkonjunktur, skal vi have mad på bordet, gjort rent og børstet tænder. Derfor vil omsætning og indtjening hos selskaber, der leverer den type produkter, svinge mindre end selskaber, der sælger rejser eller biler, og som vi kan vente med eller undlade at købe, hvis det kniber lidt med pengene.

Når aktiemarkedet går godt, så går det typisk lidt mindre godt for aktier i stabilt forbrug, fordi deres indtjening ikke stiger så meget, som eksempelvis en bilproducent gør.

Til gengæld går det også mindre skidt, når

aktiemarkedet går skidt. De stiger mindre end markedet og falder mindre end markedet.

Da aktier i stabilt forbrug svinger mindre end det generelle aktiemarked, vil vi investorer kræve et lavere afkast af dem – og dermed betale en højere pris for den samme indtjening og vækst end for et selskab, hvor indtjeningen svinger i takt med aktiemarkedet generelt.

Gode at have – også når det går godt

Mener du, at der er en større risiko for, at det kommer til at gå nedad på aktiemarkedet i den nærmeste fremtid, ja så kan aktier i stabilt forbrug med fordel fylde en betydelig andel i din portefølje.

Personligt tror jeg, det er mere sandsynligt, at den økonomiske optur vil fortsætte, end at vi får en stor nedtur inden længe. Men jeg vil stadig fanges med vægten helt ovre på det for-

kerke ben. Derfor vil jeg også gerne have nogle aktier i stabilt forbrug i min portefølje.

Er prisen den rigtige?

Sektoren stabilt forbrug indeholder en masse selskaber med produkter, som alle kender. Jeg har til artiklen valgt ti selskaber, jeg synes ser relativt attraktivt prissat ud, har forskellige produkter og stammer fra forskellige dele af verden.

Da jeg har ønsket at finde aktier, hvor prisen gør aktien interessant, betyder det også, at jeg har fravalgt nogle stærke selskaber og mærker.

Nogle er fravalgt, fordi jeg har medtaget et lignende selskab – andre slet og ret, fordi prisen ikke ligner et tilbud i mine øjne. Men du kan jo være uenig (se boks herunder). ■

Per Juul eller Juul Value Invest ejer aktier i CVS Health – og har lige købt i McKesson.

Sektor med mange kendte selskaber og interessante aktier

Blandt de mange selskaber i sektoren stabilt forbrug kan i flæng nævnes; **Procter & Gamble**, **Nestlé**, **Coca-Cola**, **Pepsi**, **Colgate** og **Danone**. Og på hjemlige breddegrader er der eksempelvis **Carlsberg**, **Royal Unibrew** eller **Matas** – udover dem, jeg har valgt til artiklen.

Der findes også andre interessante tilbud end de ti, jeg har taget med i artiklen. Indenfor distribution af medicin i USA er McKessons to konkurrenter, **Cardinal Health** og **AmerisourceBergen** bestemt også interessante (de tre deler stort set markedet mellem sig).

Nogle af de andre mærkevare-konglo-

merater som amerikanske **Kraft Heinz** og engelske **Unilever** kan også være en overvejelse værd. Og så er de store tobaksaktier som **Philip Morris International** eller **Altria Group** generelt faldet tilbage. Her kan valget blive afgjort af, hvilken type af de nye mindre sundhedsskadelige cigaretter og e-cigaretter du tror mest på.

I den mere eksotiske ende er der verdens største slagteriselskab – brasiliansk-baserede **JBS SA**, der har haft høj vækst. Men selskabet hører altså til i et land, hvor den økonomiske udvikling og ikke mindst valutarisiko bør tages med i overvejelserne.

Personligt tror jeg, det er mere sandsynligt, at den økonomiske optur vil fortsætte, end at vi får en stor nedtur inden længe. Men jeg vil stadig fanges med vægten helt ovre på det forkerte ben.

Op. Efterspørgslen efter laks stiger hurtigere end produktionen. Det giver høje kilopriser på laks og god indtjening til sektoren.

BAKKAFFROST



Stabil. General Mills har en stabil indtjening på mærkevarer indenfor blandt andet morgenmad, is og yoghurt.

General Mills | Børskode: GIS i New York

Kendte amerikanske mærker

General Mills står bag en lang række fødevarer blandt andet Cheerios-morgenmad, Häagen-Dazs-is og Yoplait-yoghurt. Hovedparten af omsætningen kommer fra USA.

Omsætningen har været let faldende de senere år, men forventes at stige ganske pænt med otte procent i indeværende år efter opkøb af Blue Buffalo – et selskab, der producerer og sælger mad til dyr.

Indtjeningen er til gengæld meget stabil, og General Mills udbetaler et højt udbytte på 60-70 procent af indtjeningen og køber derudover et par procent af selskabets egne aktier hvert år. I det lys synes en P/E-værdi på knap 15 gange indtjeningen at være til den billige side.

Det kan trække den modsatte vej, at supermarkederne løbende forsøger at trække kunderne over mod næsten-lige-så-gode og langt-billigere private label-varer, hvilket kan indsnævre den merpris, General Mills kan tage for deres kendte brands. Derudover er eksempelvis Cheerios ikke ligefrem den sundeste form for morgenmad, hvilket betyder mere og mere for forbrugerne. Tilsammen kan det betyde, at omsætning og resultat vil pege nedad snarere end opad.

Aktien er faldet 43 procent siden toppen i juli 2016 og er steget 13 procent fra bunden i december 2018.

→ HØJESTE FORRENTNING AF EGENKAPITALEN

H&R Block | Børskode: HRB i New York

Effektiv hjælp til selvangivelsen

H&R Block hjælper private i USA, Canada og Australien med at udfylde selvangivelsen korrekt. Det gør de via skatteeksperter på deres 12.000 kontorer samt via gør-det-selv-løsninger – både online og som software.

Selskabet havde indtil finanskrisen høj vækst, hvor de spredte sig ud på nye områder – for eksempel at drive bank og udstede boliglån. Særligt det sidste betød, at de under finanskrisen fik underskud for første og eneste gang i selskabets historie.

Siden har H&R Block i højere grad holdt sig til deres kerneforretning, hvilket imidlertid også har elimineret væksten. Men indtjeningen er meget stabil, selskabet udbetaler omtrent halvdelen af indtjeningen som udbytte og har derudover købt i snit omkring fem procent af selskabets egne aktier hvert år.

En P/E-værdi på 13,6 gange indtjeningen ligner et godt køb, så længe selskabet bevarer en høj udbetaling til aktionærerne, undgår spændende eventyr på nye områder og måske opnår let stigende marginer fra stordriftsfordele og løbende effektiviseringer.



Ti selskaber indenfor stabilt forbrug									Data pr. 10. januar 2019
	Kurs	Markedsværdi (mia. DKK)	Omsætning (mia. DKK)	Nettomargin	Forrentning af egenkap.	Soliditet	Payout ratio	EPS-vækst p.a. (forvent. 2 år frem)	P/E
AB InBev (Belgien)	61,22 EUR	780	357	12,8%	11%	44%	71%	23,6%	19,7
CVS Health Corp (USA)	65,55 USD	553	1.262	1,0%	12%	41%	108%	105,3%	35,4
British American Tobacco (UK)	25,05 GBP	476	202	25,8%	11%	49%	69%	8,6%	8,8
Reckitt Benckiser (UK)	61,39 GBP	358	104	17,0%	16%	42%	55%	11,2%	19,9
Constellation Brands (USA)	159,93 USD	198	53	28,2%	21%	45%	22%	-7,2%	12,4
General Mills (USA)	41,42 USD	161	111	9,7%	26%	24%	71%	8,5%	15,0
McKesson Corporation (USA)	122,04 USD	155	1.397	0,7%	24%	18%	19%	22,7%	16,3
H&R Block (USA)	25,6 USD	34	20	12,5%	82%	22%	54%	2,7%	13,8
Bakkafrost (Færøerne)	440 NOK	16	3	37,0%	27%	87%	43%	3,3%	13,1
Scandinavian Tobacco Group (DK)	81,35 DKK	8	7	9,6%	9%	58%	92%	11,6%	12,4
Gennemsnit				15,4%	24%	43%	60%	19,0%	16,7

Note: Tal er analytikerforventninger for 2018 eller igangværende regnskabsår ifølge MarketScreener.com.



Skål. Constellation Brands satser nu på lidt dyrere produkter. Det har gavnet indtjeningen.

Constellation Brands | Børskode: STZ i New York

Finere vin i flaskerne

Constellation Brands er store i USA indenfor bedre vin, luksus-øl og importerede øl. De står blandt andet bag mærkerne Corona og Modelo.

Selskabet har i de senere år bevæget sig mod den dyrere ende af spektret. Her er der højere marginer, og det har gavnet indtjeningen. Men det gør også potentielt indtjeningen mindre stabil. I dårlige tider drikker forbrugerne mindre af de dyrere kategorier eller vælger billigere varianter.

De sidste fem år er omsætningen steget godt ti procent om året – delvist via opkøb. Men opkøbene har været lønsomme, for indtjeningen pr. aktie er steget hele 41 procent om året i samme periode, hvilket svarer til mere end en femdobling.

Forventningen er nu, at indtjeningen i 2019 og 2020 vil ligge lavere end den forventede rekord i 2018. Aktien er faldet 32 procent fra toppen i april sidste år og ser attraktivt prissat ud. Hvis indtjeningen rent faktisk falder i 2019, kan det dog give en dårlig stemning omkring aktien.

McKesson | Børskode: MCK i New York

Lave marginer holder konkurrencen fra døren

90 procent af al medicin i USA distribueres af tre selskaber, hvoraf McKesson er det ene.

Medicinalvirksomhederne vil hellere betale en lille andel af medicinens pris til McKesson frem for selv at stå for distributionen, som ikke er deres spidskompetence. Det samme gælder modtagerne – hospitaler, apoteker og supermarkeder – som hellere er fri for de specielle krav til dette.

Amazon er altid en potentiel trussel, når vi taler distribution, og at distribuere medicin er ikke raketvidenskab. Men skemaet med nøgletal viser, at McKesson kun tjener 0,7 dollar for hver 100 dollar i omsætning. Det er altså en papirtynd margin, og den kan kun opnås via stordriftsfordele og en skræddersyet forretning. Derfor er det svært at komme ind på markedet, og selv Amazon skal tro på en høj markedsandel, før det er besværet værd.

Kursen er steget 13 procent fra bunden juleaften, men faldet 49 procent fra toppen i 2015. Indtjeningen pr. aktie forventes imidlertid at stige hele 23 procent om året de næste to år – dog delvist fordi 2018 bliver relativt svagt – og derudover kan man forvente et direkte afkast på godt en procent fra udbyttet. Aktien ser derfor attraktiv ud med en price/earnings på 16,3.

→ HØJESTE PAYOUT RATIO

CVS Health | Børskode: CVS i New York

Stor fusion gør stærkere

→ HØJESTE EPS-VÆKST

CVS Health, der driver 10.000 apoteker og indkøber medicin på vegne af patienter, er for nylig fusioneret med sundhedsforsikrings-selskabet Aetna. Det gør selskabet stærkere og dets tilbud mere komplet.

Tallene i nøgletalsskemaet er lidt misvisende, fordi indtjeningen i 2018 vil være negativt påvirket af omkostninger vedrørende fusionen. Hvis man i stedet måler på 2019-indtjeningen, så er price/earnings kun 9,9, payout ratio 30 procent og den forventede EPS-vækst fra 2019 til 2020 på hele 18 procent. Det anser jeg for at være meget attraktivt.

Der er dog risiko for, at integrationen mellem CVS og Aetna giver problemer, gælden er øget, og så er apotekerne generelt udfordret af øget nethandel.

Du kan læse en længere analyse af selskabet i Aktionæren nr. 2, 2018.



Apotek. Alt er større i USA – også apoteker. CVS Health driver 10.000 af dem og er også en af de store indkøbsorganisationer.

CVS HEALTH



Lys fremtid. For færøske Bakkafrost har omsætningen været stigende år for år. Selskabet opnår de højeste kilopriser på laks.

BAKKAFROST

→ HØJESTE NETTOMARGIN

→ HØJESTE SOLIDITET

Bakkafrost | Børskode: Bakka i Oslo

Mere laks på menuen

Bakkafrost producerer laks på Færøerne. Laks er sundt, og efterspørgslen er stigende. Omsætningen er steget hele 15 procent om året de seneste fem år og indtjeningen pr. aktie 13 procent om året.

Aktien er attraktiv, hvis væksten fortsætter, men for 2018 forventes en tilbagegang i omsætningen på syv procent, og de næste to år forventes væksten at være lidt lavere med otte procent i snit.

Forbrugerne vil formentlig fortsat efterspørge mere laks, men det kan være svært at få lov til at udvide produktionen, der er risiko for sygdom hos fiskene, og prisen på laks svinger meget.

Aktien kan muligvis købes bedre på et tidspunkt, hvor der er udfordringer på den ene eller anden måde.

→ LAVESTE P/E

British American Tobacco |

Børskode: BATS i London – BTI i New York

Lave priser på cigaretter

Efter fusion med Reynolds American i 2017 er British American Tobacco i dag verdens største tobaksselskab og står bag mærker som Pall Mall, Lucky Strike, Dunhill og Rothmans.

Omsætningen har som for andre tobaksselskaber været flad over de senere år, omend stigende i 2018 og forventes også at stige med knap ni procent årligt over de næste to år. Selskabet forventes at udbetale cirka 70 procent af indtjeningen som udbytte, hvilket svarer til et direkte afkast på syv procent, da aktien blot koster knap ni gange indtjeningen. Får man også den forventede vækst med, vil det årlige afkast blive på 16 procent, hvis blot kursen stiger i takt med indtjeningen.

En risiko er flere begrænsninger af salget – herunder krav om neutrale pakker – hvilket kan svække mærkeloyaliteten og dermed den høje indtjeningsmargin.

Derudover skal du gøre op med dig selv, om du kan leve med at eje aktier i et selskab, der sælger et sundhedsskadeligt produkt.

Du kan læse en længere analyse af selskabet i *Aktionæren* nr. 9, 2018.

AB InBev | Børskode: ABI i Bruxelles og BUD i New York

Mange øl under samme tag

Anheuser-Busch InBev – alene navnet antyder, at selskabet er et resultat af mange selskabers sammensmeltning – og de mange fusioner og opkøb har skabt verdens største bryggeri.

At brygge øl er ikke svært, og enhver provinsby med respekt for sig selv – både herhjemme og i udlandet – har i historiens løb haft et bryggeri. Så der har været mange bryggerier, og loyaliteten har været høj. Derfor har måden at skabe høj indtjening ofte været at købe mærker og så strømline driften.

Opkøb har medvirket til stigende omsætning, der de seneste fem år har været godt syv procent om året, men indtjeningen er ikke fulgt med op. Selskabet forventer dog at kunne øge margin i de kommende år, og analytikerne forventer, at indtjeningen pr. aktie stiger hele 24 procent i snit de næste to år. Lykkes det, er aktien et godt køb. Ellers er den blot fair prissat.



Varm øl. Anheuser-Bush InBev ejer bryggerier verden over – for eksempel Kona Brewing på Hawaii, hvor de brygger citrongræs-øl (lemongrass beer).

KONA BREWING

Mærkevarer. Engelske Reckitt Benckiser arbejder på, at deres mærker skal være markedsledere eller en stærk nummer to på markedet.



RECKITT BENCKISER

Reckitt Benckiser | Børskode: RB i London

Solid indtjening fra hele verden

Engelske Reckitt Benckiser står bag mange kendte mærker indenfor rengøring og sundhed – såsom Calgon, Vanish, Finish, Clearasil, Durex og Scholl.

Strategien er, at deres mærker fortrinsvis skal være markedsledende eller en stærk nummer to. Derfor har de tilrettet forretningen, så de nu har to hovedsegmenter: Health og Hygiene Home.

Indtjeningen er at betragte som stabil blandt de stabile – driftsmargin har de seneste ti år blot svinget mellem 23,5 og 28,1 procent – lavest under finanskrisen.

Reckitt Benckiser er målt på price/earnings dyrest blandt selskaberne i denne artikel (når der bortses fra CVS Health, hvor tallene snyder lidt), men det synes retfærdiggjort af den klare strategi, den store stabilitet, et solidt udbytte og en flot forventet EPS-vækst på 11 procent årligt over de næste to år.

Scandinavian Tobacco Group |

Børskode: STG i København

Stabil indtjening fra store cigarer

Efter diverse frasalge (blandt andet af cigaretterne til British American Tobacco) er Scandinavian Tobacco Group udelukkende aktiv indenfor cigarer, pibetobak og rulletobak – altså det mere nydelses- og luksursorienterede tobaksforbrug. STG har blandt andet rettighederne til de cubanske mærker Cohiba og Macanudo.

Omsætning og indtjening er gået lidt ned og lidt op de senere år, men har overordnet været meget stabil (det er jo stabilt forbrug).

Indtjeningen forventes af analytikerne at stige næsten 12 procent om året over de næste to år, hvilket dog lyder meget optimistisk – historikken taget i betragtning. Men STG udbetaler næsten hele indtjeningen som udbytte, så det alene giver over syv procent i afkast, og får man så noget vækst oveni, er det nærmest at betragte som en gratis option.

Risici knytter sig til flere restriktioner, og så har der været noget disput omkring rettighederne til de cubanske cigarer. Endelig skal du gøre op med dig selv, om du kan leve med, at du tjener penge på, at kunderne gør noget usundt ved sig selv.

Røg. Danske Scandinavian Tobacco Group har blandt andet rettighederne til de cubanske cigarmærker Cohiba og Macanudo.

SCANDINAVIAN TOBACCO GROUP



11 gode grunde til at blive medlem af Dansk Aktionærforening

1 Magasinet Aktionæren 9 gange om året

Fyldt med analyser, nyheder og nyttig viden.

Værdi: 540 kroner

(60 kroner pr. magasin)

3 Rabat på kurser om aktier og investering

På vores uvildige kurser kan du lære at investere uden at løbe unødvendig risiko.

Værdi: 300 kroner (pr. kursus, du deltager i)

5 Rabat på handel med aktier

Som medlem kan du få rabat på kurtagen hos Nordnet (op til 22%) og DeGiro (10%).

Værdi: 125 kroner

(ved 10 handler à 50.000 kroner hos Nordnet)

7 Lokale arrangementer

Virksomhedsbesøg, foredrag, debataftener m.m.

Værdi: 100 kroner

(Du deltager i to møder og sparer 50 kroner i entré pr. gang)

9 Medlemskab af en stærk interesseorganisation

Som forening sender vi hvert år flere hundrede høringsvar til Folketinget og EU.

Værdi: ? kroner

(her må du selv afgøre, hvor stor værdi det har for dig)

10 Gratis hotline – kun for medlemmer

Ring og få svar fra uvildige eksperter på spørgsmål om aktier, investering, skatteregler m.m.

Værdi: ? kroner

(her må du selv afgøre, hvor stor værdi det har for dig)

2 Gratis nyhedsbrev mindst 40 gange årligt

Med analyser, interviews og nyhedsartikler.

Værdi: 400 kroner

(mindst 40 aktieanalyser årligt)

4 Fri adgang til Nordens største aktiemesse

Som medlem kan du komme gratis ind på InvestorDagen, og du kan invitere to gæster med.

Værdi: 150 kroner

(pr. person – pr. besøg)

6 Stærke medlemsrabatter

Få for eksempel 10 procent i rabat, når du lejer en feriebolig hos Novasol-Dansommer.

Værdi: 687 kroner

(To voksne/to børn, sommerhus i Løkken i en uge i højsæson. Normalpris 6870 kroner).

8 Forbrugervejledning

Du får hjælp til at finde de bedste mæglere, fonde m.m.

Værdi: ? kroner

(her må du selv afgøre, hvor stor værdi det har for dig)

10 Fri adgang til en guldgrube af viden

Du får ubegrænset adgang til alt materiale på vores hjemmeside shareholders.dk

Værdi: ? kroner

(her må du selv afgøre, hvor stor værdi det har for dig)

Alt dette får du for 595,- kroner pr. år*



Bliv medlem af Dansk Aktionærforening

Besøg shareholders.dk for at bestille (eller klik nedenfor)

Almindeligt medlemskab **Pris: 595,-**

- ✓ Adgang til investortværktøjer (web)
- ✓ Adgang til vidensbank (web)
- ✓ Aktionæren (til din postadresse)
- ✓ Aktionærens nyhedsbrev (web)
- ✓ Medlemsrabat på kurser/arrangementer
- ✓ Gratis adgang til InvestorDagen
- ✓ Medlemstilbud
- ✓ Stemmeret i foreningen
- ✗ Unge Aktionærer
- ✗ Flere personer

Prøvedlemskab (3 mdr.) **Pris: 175,-**

- ✓ Adgang til investortværktøjer (web)
- ✓ Adgang til vidensbank (web)
- ✓ Aktionæren (til din postadresse)
- ✓ Aktionærens nyhedsbrev (web)
- ✗ Medlemsrabat på kurser/arrangementer
- ✗ Gratis adgang til InvestorDagen
- ✗ Medlemstilbud
- ✗ Stemmeret i foreningen
- ✗ Unge Aktionærer
- ✗ Flere personer

Ung Aktionær (u. 30 år) **Pris: 375,-**

- ✓ Adgang til investortværktøjer (web)
- ✓ Adgang til vidensbank (web)
- ✓ Aktionæren (til din postadresse)
- ✓ Aktionærens nyhedsbrev (web)
- ✓ Medlemsrabat på kurser/arrangementer
- ✓ Gratis adgang til InvestorDagen
- ✓ Medlemstilbud
- ✓ Stemmeret i foreningen
- ✓ Unge Aktionærer
- ✗ Flere personer

Familiemedlemskab (2 pers.) **Pris: 675,-**

- ✓ Adgang til investortværktøjer (web)
- ✓ Adgang til vidensbank (web)
- ✓ Aktionæren (til din postadresse)
- ✓ Aktionærens nyhedsbrev (web)
- ✓ Medlemsrabat på kurser/arrangementer
- ✓ Gratis adgang til InvestorDagen
- ✓ Medlemstilbud
- ✓ Stemmeret i foreningen
- ✗ Unge Aktionærer
- ✓ Flere personer (med samme adresse)

Prisen dækker 1 års medlemskab (3 måneder for prøvedlemskab), der er fortløbende og kun for personer med bopæl i Danmark. Hvis du bor i udlandet, på Færøerne eller i Grønland kan du tegne et udlandsmedlemskab eller et virtuelt medlemskab – se mere på www.shareholders.dk. Læs mere om betingelser for medlemskab på vores hjemmeside: www.shareholders.dk