

Därför finner vi Europa attraktivt, igen

Efter en uppgång på 31% i absoluta tal och en överavkastning mot MSCI USA med 10% sedan vår senaste analys finner vi idag åter Europa attraktivt ur investeringssynpunkt. Europa handlas till historiskt låga P/B och P/E relativt USA och även tekniskt ser regionen intressant ut relativt USA.

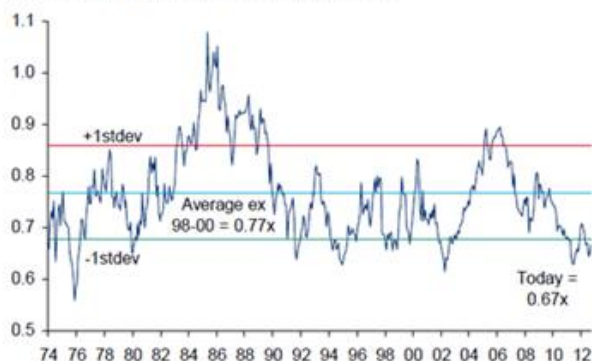


Carl Bernadotte - förvaltare Marcus Grimfors - förvaltare Alexander Jansson - förvaltare

I juni förra året gjorde vi bedömningen att MSCI Europe var en attraktiv placering både absolut och relativt MSCI USA ([läs analysen här](#)); till dags dato har MSCI Europe avkastat +31% jämfört med +21% för MSCI USA (i EUR). Vår syn på Europa (relativt USA) förblir positiv. Nedan följer en fundamental och en teknisk anledning till det, samt varför vi tror att vår Europafond, CB European Quality Fund, nu erbjuder en intressant möjlighet att exponera sig mot den här trenden.

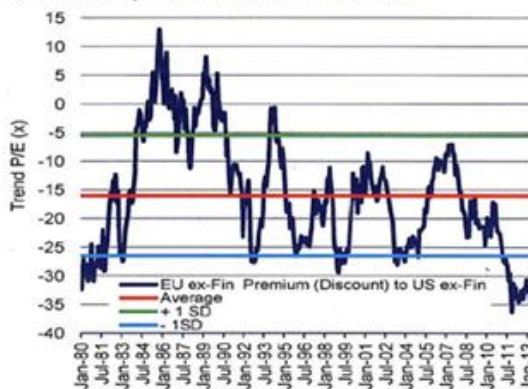
1. Värdering. Sett till pris genom bokfört värde (P/B-tal) handlas Europa idag mer än en standardavvikelse under det långsiktiga snittet relativt dito för den amerikanska marknaden. Sett till pris genom vinst (P/E-tal) handlas Europa till en rekord stor rabatt relativt USA.

MSCI Europe vs MSCI USA, P/B-tal



Source: European Investment Strategy, IBES, MSCI

MSCI Europe vs MSCI USA, P/E-tal

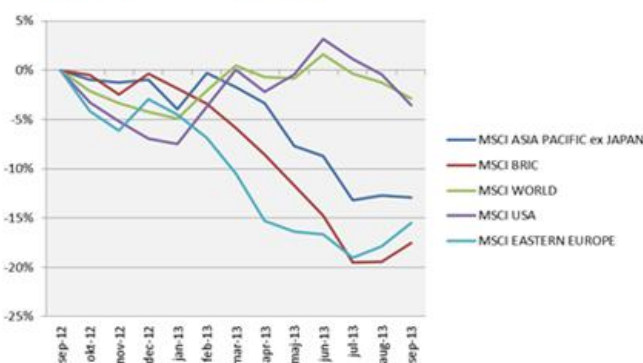


Source: Mirabaud, Henderson Global Investors, as at 30 June 2013

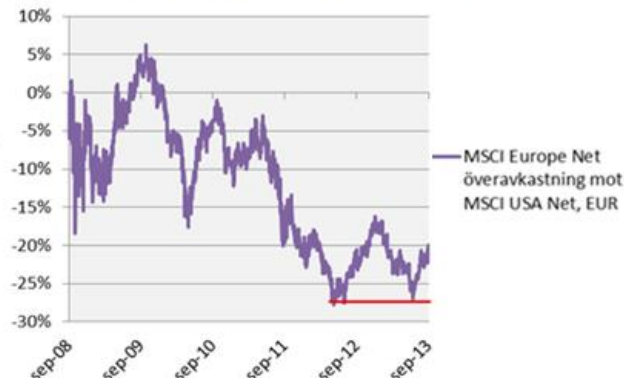
Figur 1 och 2. P/B och P/E för MSCI Europe är på historiskt låga nivåer relativt USA.

2. Tekniskt. MSCI Europa har det senaste året överavkastat mot samtliga större regioner/för investerare relevanta index. Relativt MSCI USA har MSCI Europa skapat ett skolboksexempel på en dubbelbotten som vi tror kan vara mycket positiv för relativutvecklingen Europa/USA. Data per 2013-09-26, i EUR.

Relativt MSCI Europe, 1 år

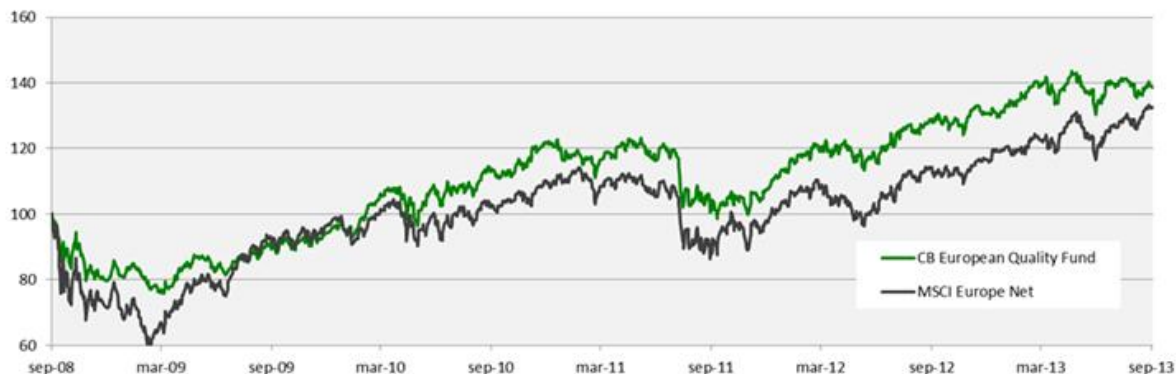


MSCI Europe relativt MSCI USA, 5 år



Figur 3 och 4. MSCI Europe har överavkastat mot alla store index det senaste året och den relativa utvecklingen mot MSCI USA har bildat en tekniskt intressant form. Data per 2013-09-26 (i EUR).

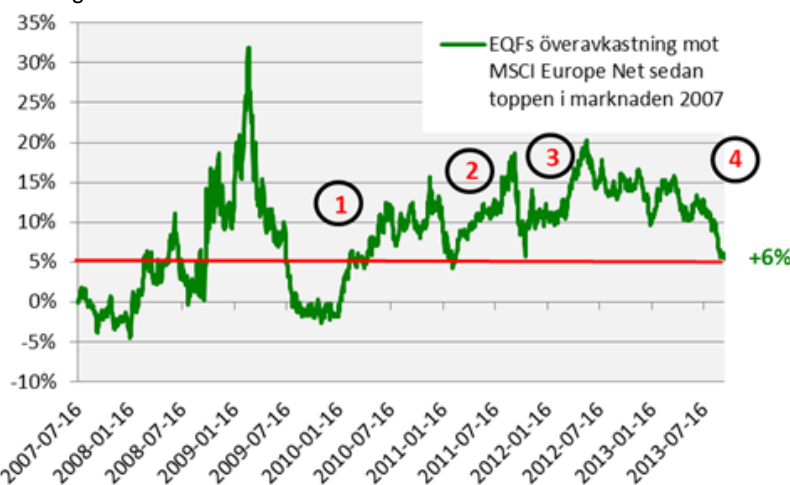
3. CB European Quality Fund. Vår Europafond är exponerad mot europeiska kvalitetsaktier med stabil intjäning – en strategi som historiskt givit lägre risk än aktiemarknaden samtidigt som avkastningen varit högre. Grafen nedan visar utvecklingen på fem år. Data per 2013-09-26, i EUR.



Figur 5. Femårsavkastning för CB European Quality Fund och MSCI Europe Net. Data per 2013-09-26 (i EUR).

Fonden har dock underavkastat mot Europaindex de 15 senaste månaderna, vilket är en historiskt lång period. Den enkla förklaringen ligger i att våra bolag inte har den "hävstång" (cyklikalitet) mot en ekonomisk återhämtning – framförallt i Europa – som marknaden har jagat den senaste tiden. Detta har dessutom lett till att portföljen har en historiskt låg värdering relativt index. Vi påstår inte att den relativa negativa trenden har brutits. Däremot om och när det sker är den relativa potentialen stor. Nedan fyra punkter och en graf som visar på det (siffrorna i grafen hör ihop med respektive punkt). Data per 2013-09-26, i EUR.

1. Under perioden november 2009 – november 2010, överavkastade EQF mot index med cirka 20%.
2. Under perioden februari 2011 – september 2011, överavkastade EQF mot index med cirka 13%.
3. Under perioden oktober 2011 – maj 2012, överavkastade EQF mot index med cirka 11%.
4. Den ackumulerade överavkastningen mot index sedan toppen 2007 har sällan varit under 5% (röd linje) - vid den nivån är vi idag.



Figur 6. Överavkastningen för CB European Quality Fund mot MSCI Europe Net sedan marknaden toppade 2007. Data per 2013-09-26 (i EUR).

4. Aktiv förvaltning till kostnad av passiv/ETF. Vi erbjuder en I-klass av fonden (minsta investering €1 miljon, ISIN: LU0806934948) i vilken vi tar ut en management fee om 0,5% per år och en resultatbaserad avgift om 20% av överavkastningen mot MSCI Europe Net. På g a att fonden har underavkastat mot index samt att vi i I-klassen tillämpar ett evigt kollektivt high-water mark har vi nu ca 8 %-enheter upp till index innan vi kan ta ut någon performance fee. Annorlunda uttryckt: de kommande 8 %-enheterna av överavkastning mot MSCI Europe kan du få till en kostnad om enbart 0,5% management fee per år.

PS. Om du dessutom har behov/intresse av en extra utdelning, ger **EQF Distribution** (ISIN: VGG3193T1268) en utdelning på 6% per den 31 oktober 2013. Pengarna betalas ut i mitten av november.

Vid frågor eller synpunkter är ni välkomna att e-posta oss på info@cbfonder.se eller ringa +46 8-566 133 10.

Andelskurser och värden kan såväl öka som minska, och en investering kan gå förlorad. Historisk avkastning är aldrig en garanti för framtida avkastning.