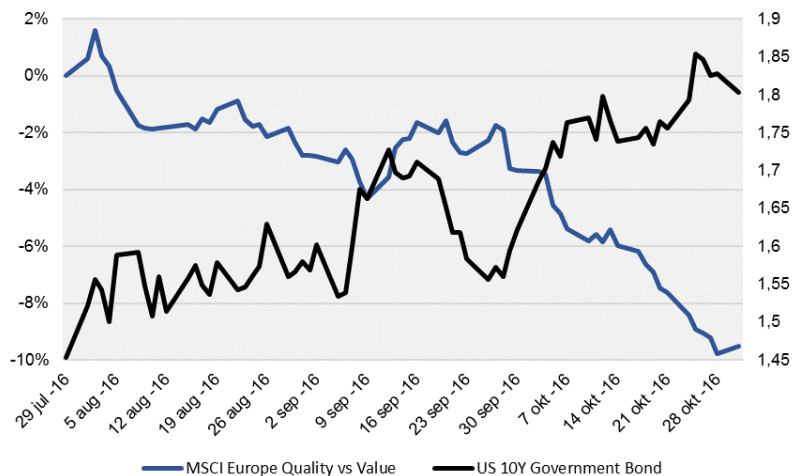


# CB European Quality Fund

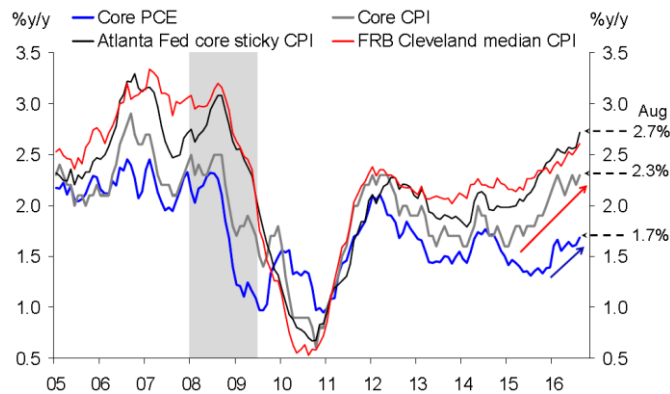
Trendbrott: räntor upp, kvalitetsbolag ner



2016-11-07

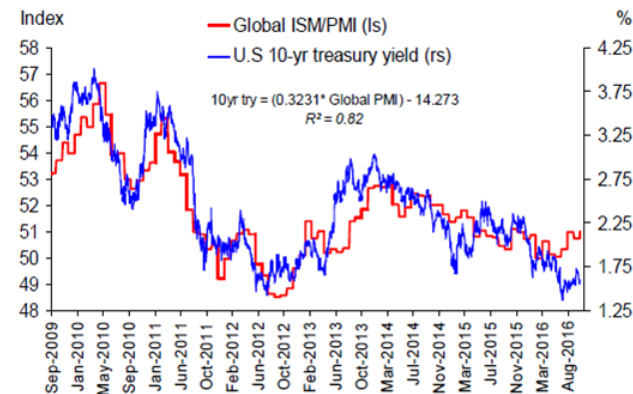
- **Analys: Trendbrott**
  - Inflation och stigande räntor.....2-3
  - Tillväxt- och värdeaktier.....4-5
- **CB European Quality Fund**
  - Utveckling .....6-7
  - Portföljen.....8-11
  - Riskprofil.....12
- **Allokering**
  - Fonden vs. Sverige .....13
  - Europa vs. USA .....14-15

## Inflationen tillbaka och på uppgång i USA



Källa: Deutsche Bank Research

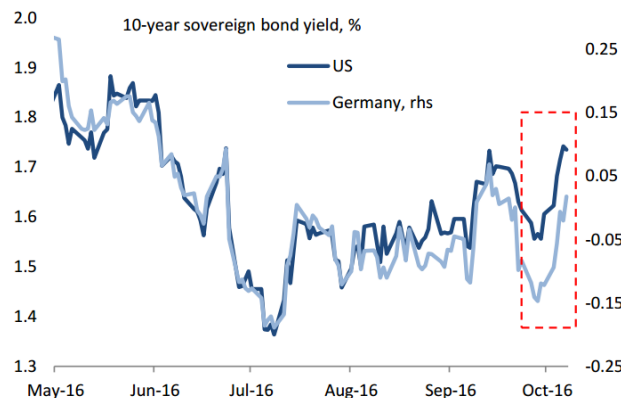
## Global ISM/PMI signalerar att amerikanska 10-åringen borde vara 2,2 %



Källa: Deutsche Bank Research

- De breda inflationsmåten i USA är **samtliga i stigande trend** och tre av fyra på samma nivå som innan finanskrisen.
- Även aktiviteten i ekonomin på global nivå (ISM/PMI) signalerar att 10-års räntan i USA borde vara högre givet det historiska sambandet.
- Är Fed efter kurvan?

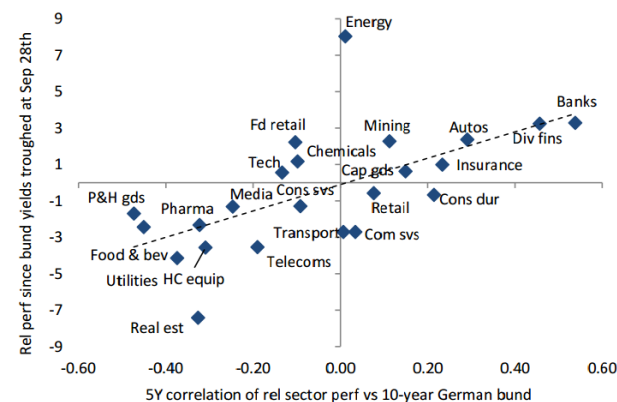
## Både den amerikanska och den tyska 10-åringen har stigit sedan Brexit



Källa: Deutsche Bank Research

- På kort sikt har 10-åringen i både USA och Tyskland stigit och den senare är återigen positiv.
- Stigande räntor har **gett upphov till sektorrotation** i marknaden: sektorer som kännetecknas av s k "bond proxies" har missgynnats medan sektorer som påverkas relativt mer positivt av bättre konjunktur och högre räntor gynnas. Till de förra hör bl a fastigheter, allmännyttigt och dagligvaror och till de senare finans, industri och sällanköp.

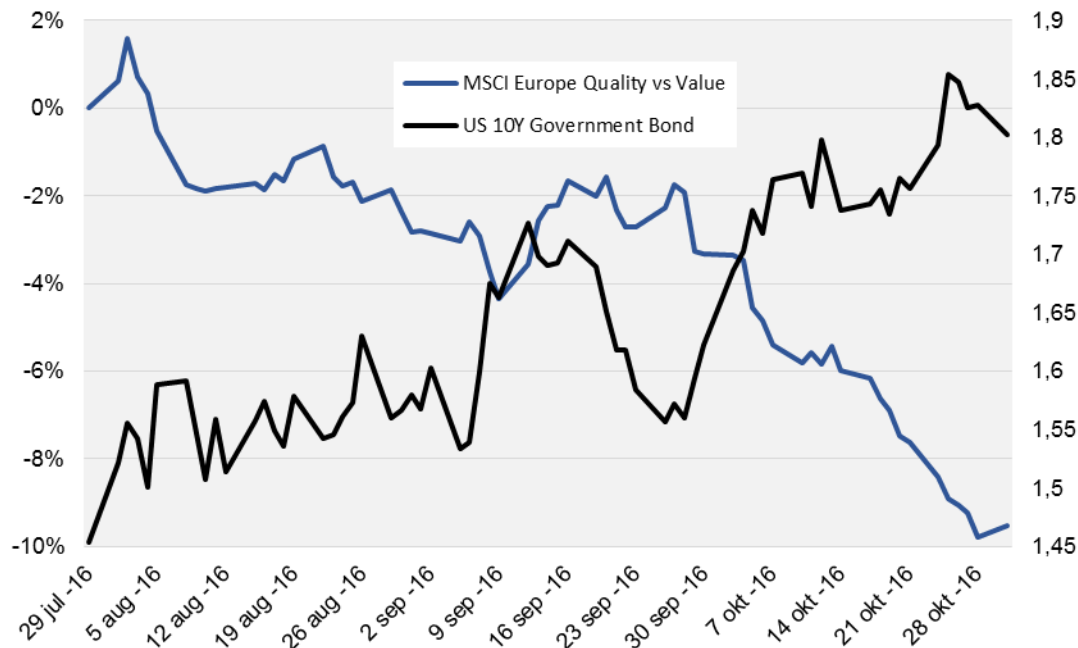
## Stigande räntor har triggat sektorrotation



Källa: Deutsche Bank Research

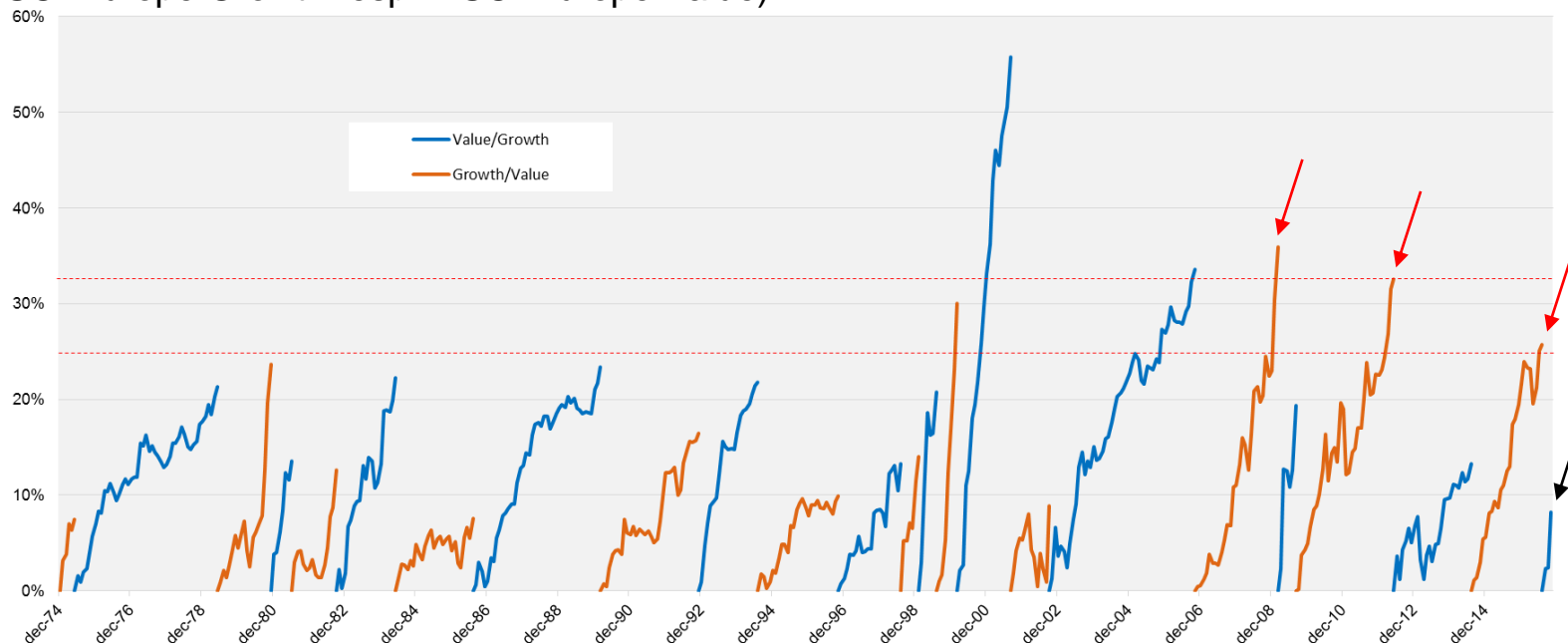
- **Sedan juli 2016 har ett kraftigt trendbrott inträffat i marknaden:** den långa räntan har börjat stiga (från historiskt mycket låga nivåer) vilket har gjort stabila kvalitetsbolag ("bond proxies") mindre attraktiva relativt cykliska värdebolag.
- Grafen åskådliggör detta inverterade samband: **när den amerikanska 10-åringen stiger, underavkastar kvalitetsbolag mot värdebolag.** Sedan juli har yielden på den amerikanska 10-åringen stigit från 1,45 % till 1,8 % samtidigt som kvalitetsbolag har underavkastat 10 % mot värdebolag.

Yielden på amerikanska 10-åringen (höger axel) och kvalitetsbolag relativt värdebolag (vänster axel)



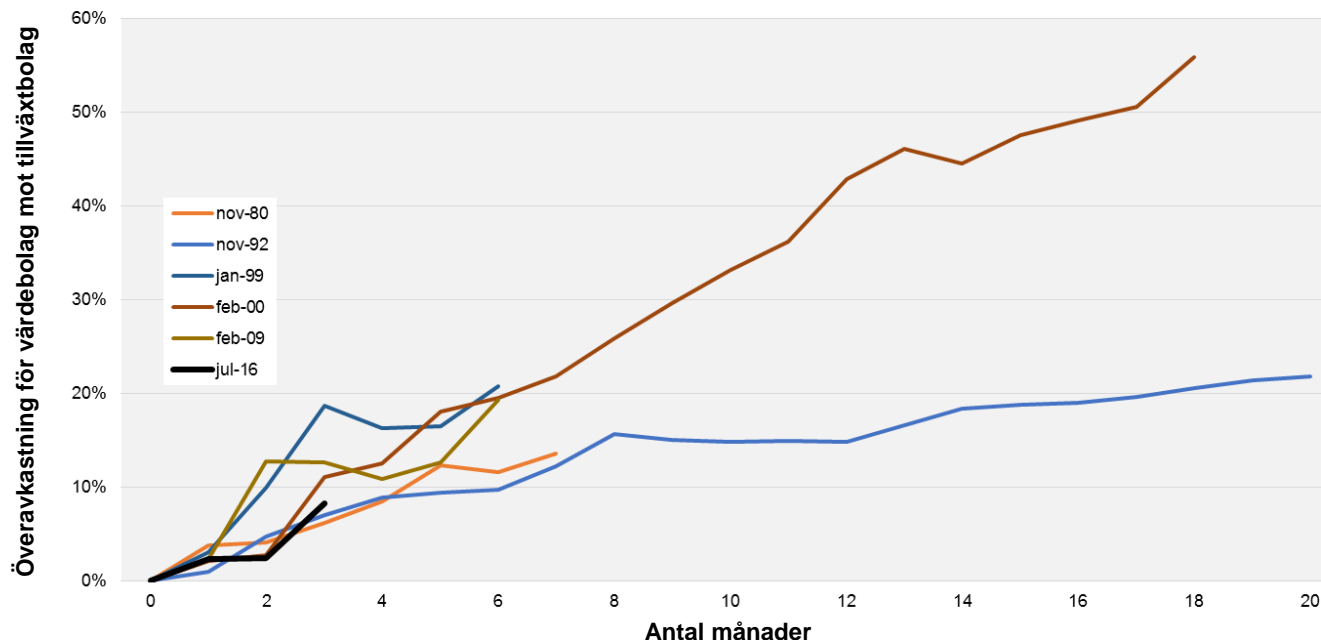
- Marknaden kan delas in i två huvudgrupper: tillväxt- och värdebolag. De förra karakteriseras av hög tillväxt medan de senare karakteriseras av låga värderingar.
- Grafen visar perioder med överavkastning för tillväxtbolag (orangea linjer) resp. överavkastning för värdebolag (blå linjer) mot varandra. **Trendbrott inträffar ofta kring de röda streckade linjerna.**
- Tillväxtbolagens tre senaste överavkastningsperioder var oktober 2006-februari 2009, augusti 2009-maj 2012 och juli 2014-juli 2016 (röda pilar). **Vi tror att en ny trend med överavkastning för värdebolag har inletts** (svart pil).

Perioder av överavkastning för tillväxt- respektive värdebolag (MSCI Europe Growth resp. MSCI Europe Value)

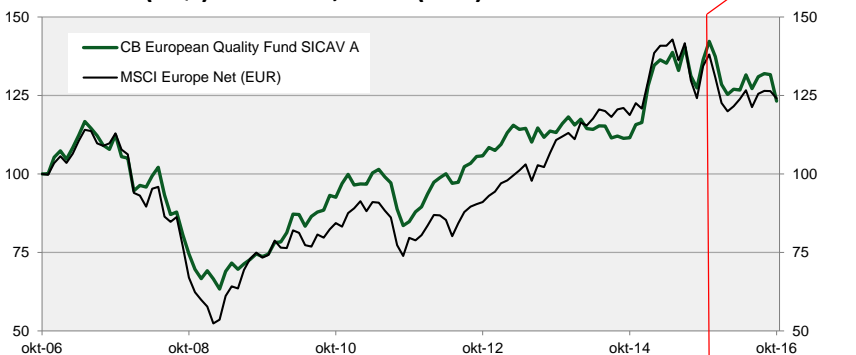


- **Med data sedan 1969 har vi identifierat 11 trendbrott där värdebolag överavkastat mot tillväxtbolag** (blå linjer på föregående sida). Av dessa har fem likheter med det trendbrott som skedde i juli i år (svart linje nedan), definierat som att värdebolag under kort tid överavkastat kraftigt mot tillväxtbolag.
- Nuvarande trend har givit 8 % överavkastning på tre månader.
  - Den starkaste trenden startade 2000 och gav 56 % överavkastning på 19 månader för värdebolag.
  - **Ett kraftigt trendbrott ger oss anledning att tro på fortsatt överavkastning för värdebolag** (inget av nedanstående trendbrott har varit kortare än sex månader).

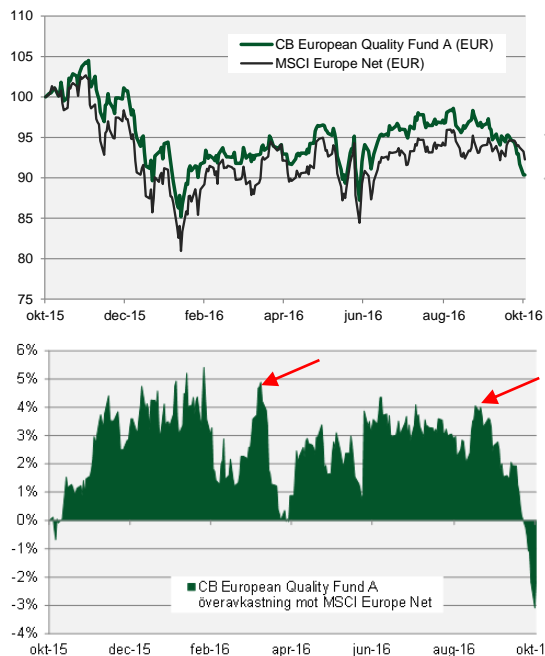
Nuvarande trendbrott för värdebolag mot tillväxtbolag liknar fem tidigare diton



### Fonden (EQF) och index, 10 år (EUR)



### Fonden och index, 12 månader (EUR)



De senaste 12 månaderna har fonden underavkastat mot index. Vi har sett två perioder av trendbrott där värdebolag har överavkastat kraftigt mot tillväxtbolag: april 2016 och fr o m juli (röda pilar).

#### Nyckeltal (10 år)

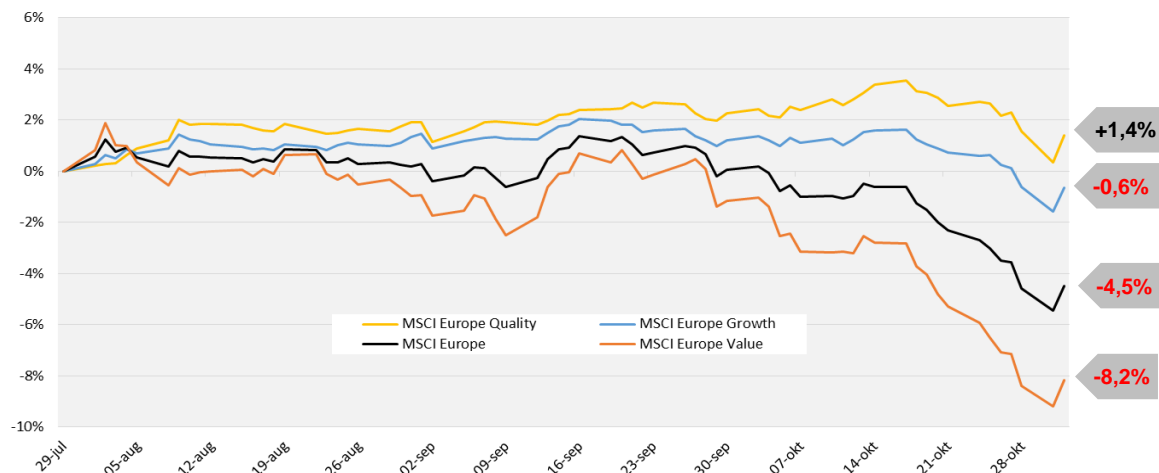
	EQF	Index
Värdeutveckling, %	+23,2	+24,0
Standardavvikelse, %	15,5	20,7
Sharpe (0%)	+0,14	+0,11
Största nedgång, %	-46,8	-58,5
Beta mot MSCI Europe	+0,66	
Alfa mot MSCI Europe, % per år	+0,67	
Konsistens med MSCI Europe, %	49,6	
Tracking error (Aktiv risk), %	10,22	
Informationskvot	-0,01	

#### EQF Index

	EQF	Index
Värdeutveckling, %	+23,2	+24,0
Standardavvikelse, %	15,5	20,7
Sharpe (0%)	+0,14	+0,11
Största nedgång, %	-46,8	-58,5
Beta mot MSCI Europe	+0,66	
Alfa mot MSCI Europe, % per år	+0,67	
Konsistens med MSCI Europe, %	49,6	
Tracking error (Aktiv risk), %	10,22	
Informationskvot	-0,01	

Fonden har – efter den senaste tidens kraftiga trendbrott i marknaden – utvecklats som index, men har p g a den låga risken (beta: 0,66) ett positivt alfa. Den riskjusterade avkastningen, Sharpe, är också högre än dito för index.

### Fonden relativt olika investeringsstilar sedan trendbrottet i juli, per 1 november



- **Fonden har sedan trendbrottet i marknaden i juli utvecklats bättre än kvalitetsaktier och i linje med tillväxtaktier** – de två investeringsstilar som fonden har högst korrelation med (tabell nedan).
- **Fonden har utvecklats klart sämre än värdeaktier** – den investeringsstil fonden har lägst korrelation med (tabell nedan).

### Fondens korrelation med olika investeringsstilar, 5 år\*

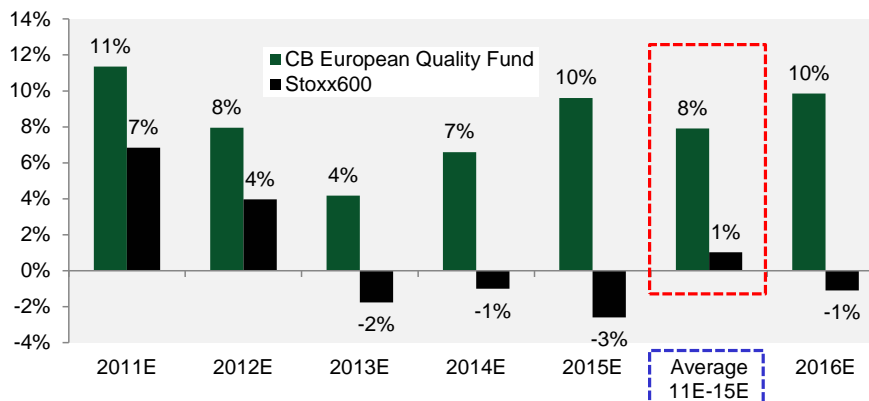
- **Fonden har högst korrelation med kvalitetsaktier och tillväxtaktier och lägst korrelation med värdeaktier.** Fondens korrelation med Europaindex är relativt låg.
- Europaindex har högst korrelation med tillväxt- och värdeaktier och lägst korrelation med kvalitetsaktier.

	EQF	Europe	Europe Value	Europe Growth	Europe Quality
EQF	1,00	0,82	0,70	0,91	0,90
Europe		1,00	0,97	0,96	0,92
Europe Value			1,00	0,87	0,82
Europe Growth				1,00	0,97
Europe Quality					1,00

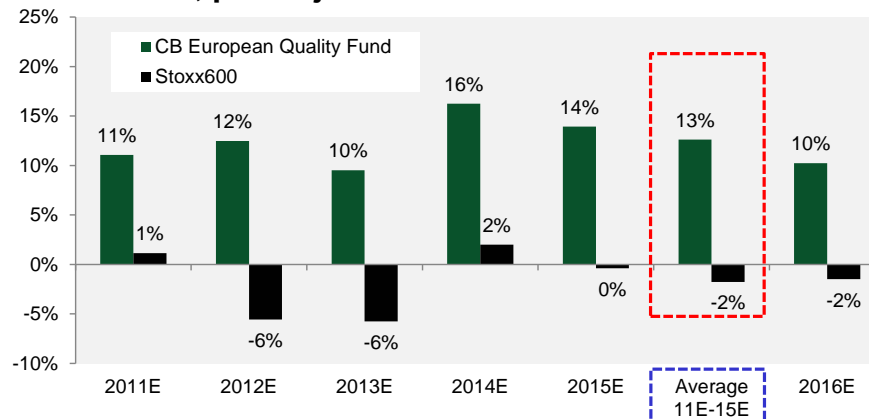
### Portföljen per den 31 oktober 2016

Aktie	Land	Sektor	Marknadsvärde mdr €	Andel av AUM	Andel av MSCI Europe
Fresenius	Tyskland	Hälsovård	35,9	4,7%	0,4%
Sampo	Finland	Finans	23,2	4,4%	0,3%
Legrand	Frankrike	Industri	13,6	4,1%	0,2%
Geberit	Schw eiz	Industri	14,3	4,0%	0,2%
Henkel	Tyskland	Dagligvaror	46,6	3,8%	0,3%
Danske Bank	Danmark	Finans	27,3	3,8%	0,3%
Valeo	Frankrike	Sällanköp	12,3	3,6%	0,2%
Prudential	Storbritannien	Finans	38,3	3,6%	0,6%
Sika	Schw eiz	Material	11,1	3,6%	0,1%
SAP SE	Tyskland	IT	96,5	3,5%	1,1%
Handelsbanken	Sverige	Finans	23,8	3,3%	0,3%
DSV	Danmark	Industri	8,1	3,3%	0,1%
Vinci	Frankrike	Industri	38,8	3,1%	0,5%
AAK	Sverige	Dagligvaror	2,5	3,0%	0,0%
Halma	Storbritannien	IT	4,4	3,0%	0,0%
Shire	Storbritannien	Hälsovård	45,3	2,9%	0,7%
Infineon Technologies	Tyskland	IT	18,1	2,8%	0,3%
Wirecard	Tyskland	IT	5,2	2,7%	0,0%
TKH Group	Nederländerna	Industri	1,5	2,6%	0,0%
Orpea	Frankrike	Hälsovård	4,5	2,5%	0,0%
Assa Abloy	Sverige	Industri	18,5	2,4%	0,2%
Dignity	Storbritannien	Sällanköp	1,5	2,3%	0,0%
SCA	Sverige	Dagligvaror	18,3	2,2%	0,2%
Reckitt	Storbritannien	Dagligvaror	56,4	2,2%	0,7%
Bunzl	Storbritannien	Industri	8,2	2,1%	0,1%
Schindler	Schw eiz	Industri	18,5	2,1%	0,2%
Kerry	Irland	Dagligvaror	11,5	1,9%	0,2%
Sage Group	Storbritannien	IT	8,5	1,9%	0,1%
Essilor	Frankrike	Hälsovård	22,3	1,5%	0,3%
Hexagon	Sverige	IT	11,3	1,4%	0,1%
Spirax Sarco	Storbritannien	Industri	3,6	1,3%	0,0%
SGS	Schw eiz	Industri	14,4	1,3%	0,1%
Huhtamaki	Finland	Material	3,9	1,3%	0,0%
<b>Summa/median</b>			<b>14,3</b>	<b>92,0%</b>	<b>7,9%</b>

### Omsättningstillväxt, portföljen och index



### EPS-tillväxt, portföljen och index

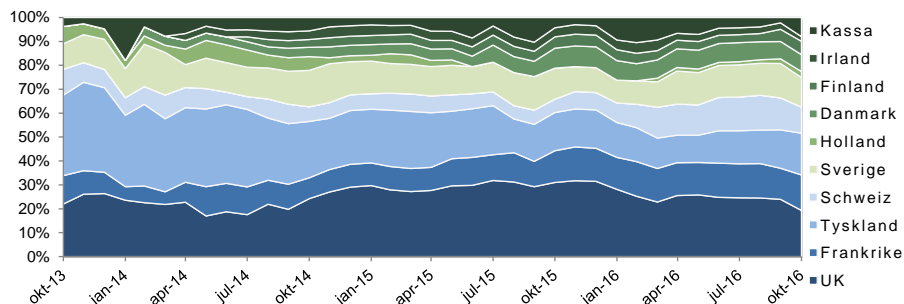


Ingår i ett eller flera hållbarhetsindex, bl.a.:

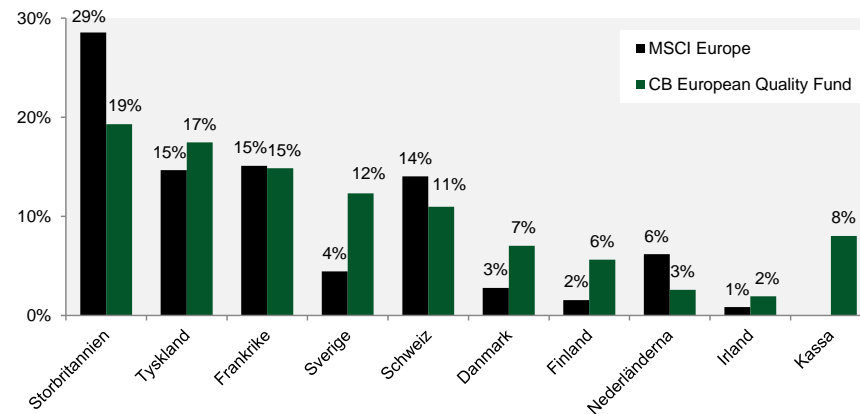
- FTSE4Good Index
- Dow Jones Sustainability Europe Index
- STOXX Europe Sustainability Index



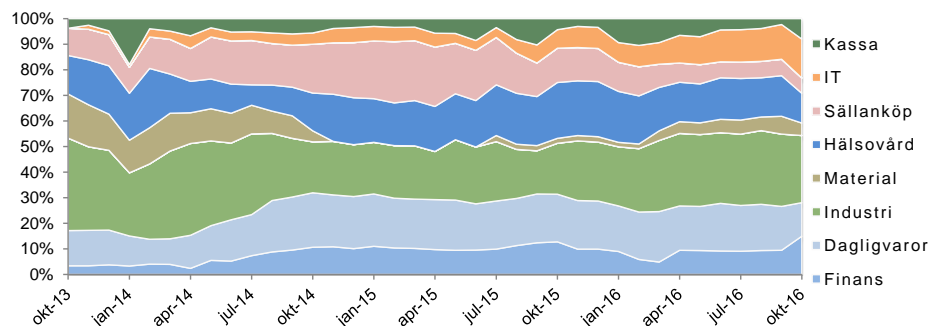
### Geografisk fördelning, 36 månader



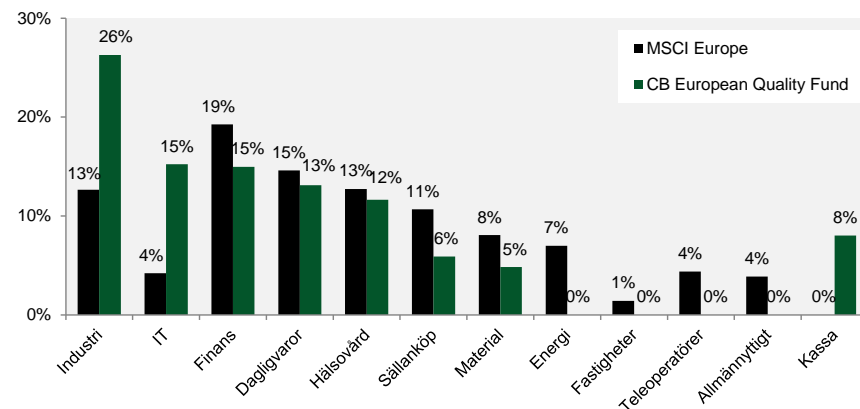
### Geografisk fördelning, 2016-10-31



### Sektorfördelning, 36 månader

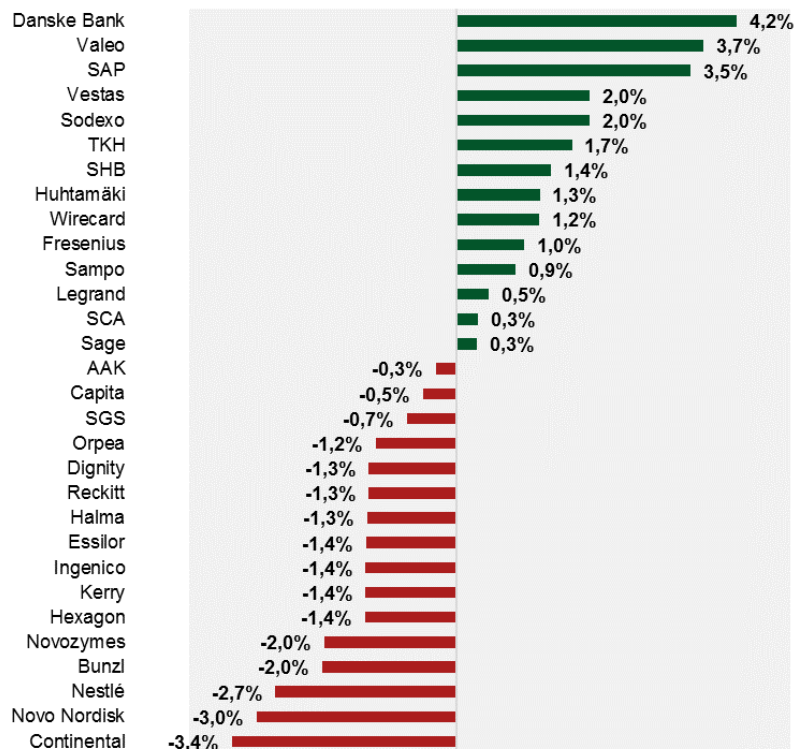


### Sektorfördelning, 2016-10-31

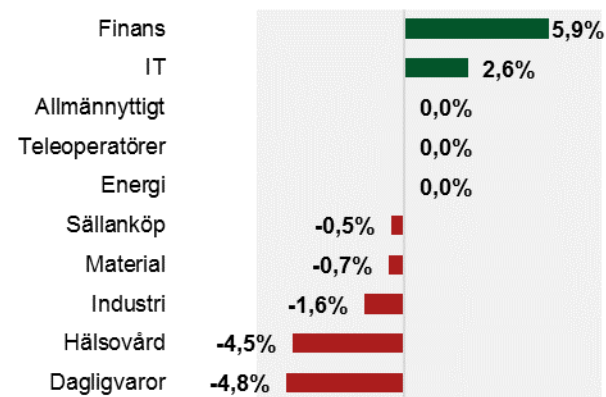


- Vi har ökat vår exponering mot bolag som vi tror kommer att gynnas relativt mer av stigande räntor och en positiv trend för värdebolag. Typiskt sett är detta ett relativt gynnsamt klimat för bank och finans och relativt ogynnsamt för dagligvaror och hälsovård.
- Bolagsspecifika problem är vi extra uppmärksamma på i det här klimatet.

### Förändringar i enskilda innehav, 31 juli – 31 oktober

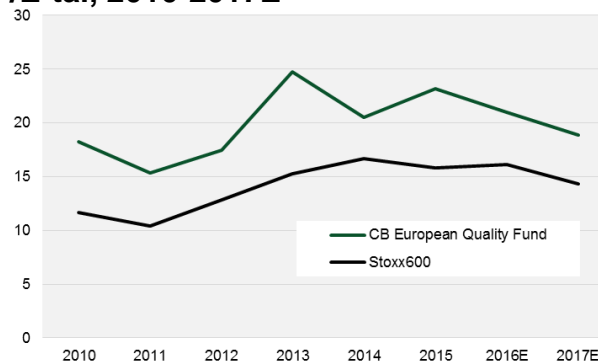


### Förändringar i sektorexponering, 31 juli – 31 oktober

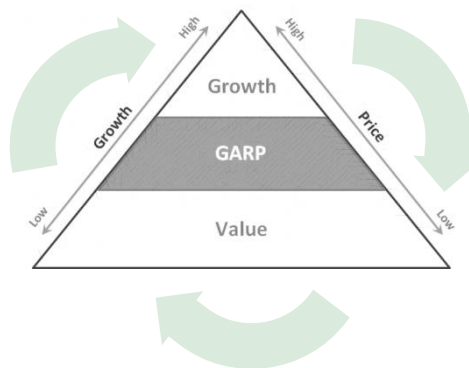
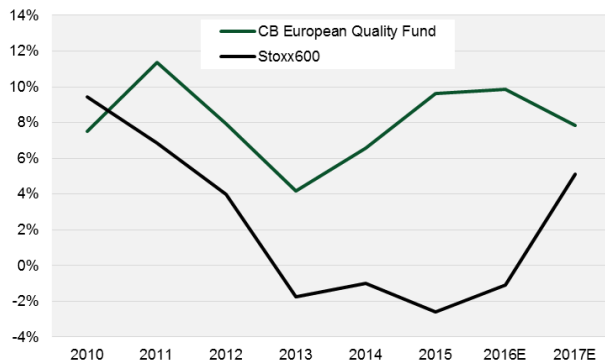


- I ett klimat där värdeaktier premieras är det extra viktigt att vi betalar "rätt" pris för våra innehav: **fokus på GARP** (Growth At A Reasonable Price).
- EPS- respektive omsättningstillväxt för portföljen är 11 och 8 procent för 2017.** Sedan 2010 är snittet för EPS- respektive omsättningstillväxt 12 och 8 procent. P/E-talet är 19x för 2017.
- Index har en förväntad EPS- och omsättningstillväxt på 13 respektive 5 procent för 2017 – **sedan 2011 har förväntningarna på kommande års tillväxt för index konsekvent legat på de nivåerna, men utfallet har alla år landat på ca 0 % tillväxt.** P/E-talet är 14x för 2017.

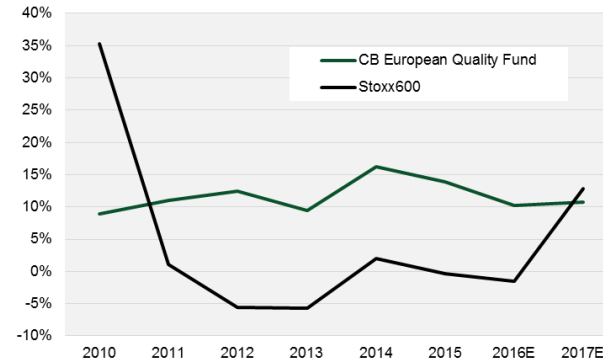
### P/E-tal, 2010-2017E



### Omsättningstillväxt, 2010-2017E

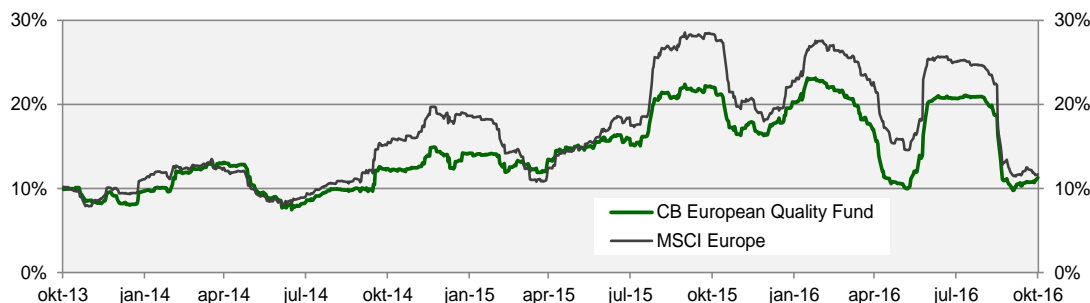


### EPS-tillväxt, 2010-2017E

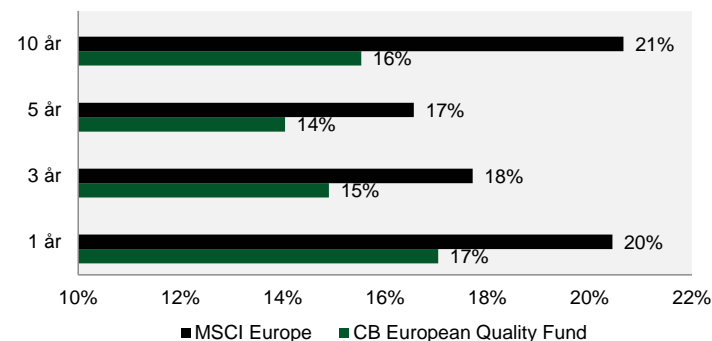


## Standardavvikelse – konsekvent lägre än index\*

Standardavvikelse på rullande 60 dagar, 3 år

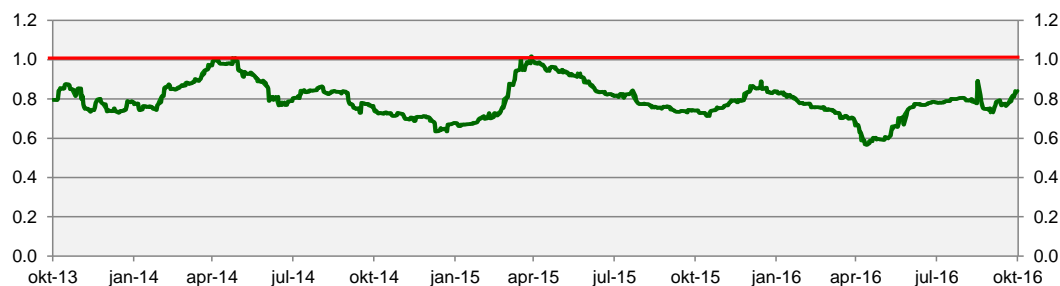


Standardavvikelse, 1-10 år

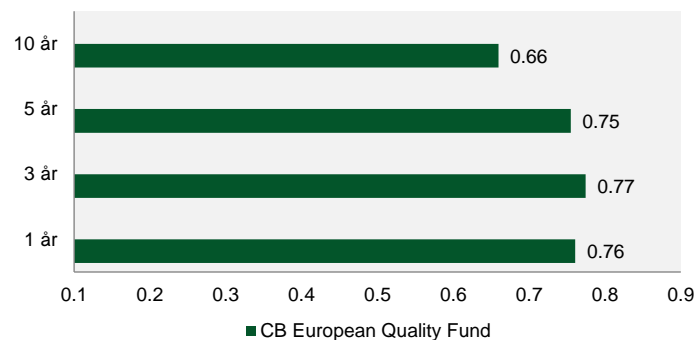


## Beta mot MSCI Europe – konsekvent <1\*

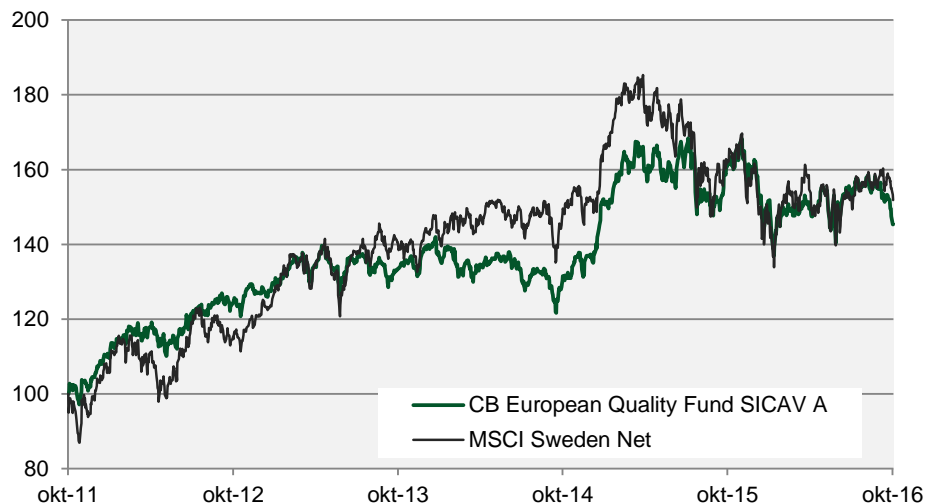
Beta på rullande 60 dagar, 3 år



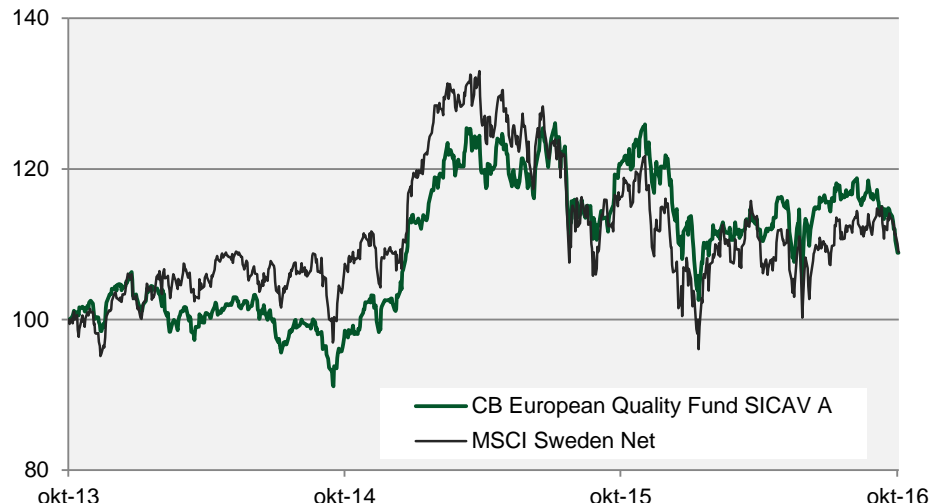
Beta, 1-10 år



Fonden (EQF) relativt MSCI Sweden Net, 5 år i EUR



Fonden (EQF) relativt MSCI Sweden Net, 3 år i EUR



**Nyckeltal (5 år)\***

	EQF	Sweden
Värdeutveckling, %	+45,4	+51,9
Standardavvikelse, %	14,0	20,4
Sharpe (0%)	+0,56	+0,43
Största nedgång, %	-18,6	-27,8
Beta mot MSCI Sweden	+0,56	
Alfa mot MSCI Sweden, % per år	+2,84	

**Nyckeltal (3 år)\***

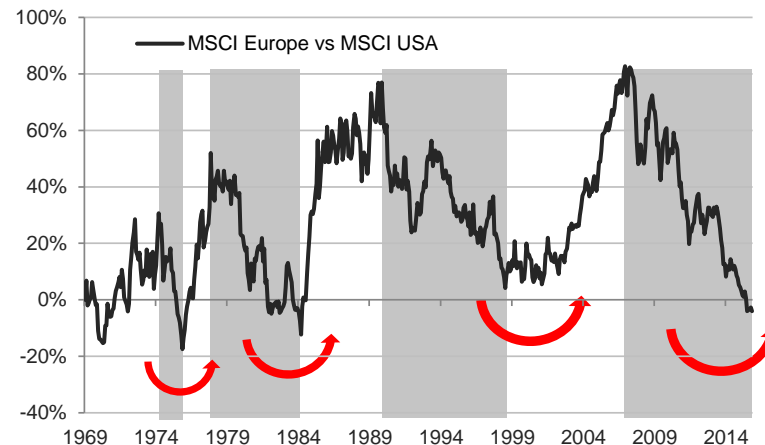
	EQF	Sweden
Värdeutveckling, %	+8,9	+9,0
Standardavvikelse, %	14,9	20,5
Sharpe (0%)	+0,19	+0,14
Största nedgång, %	-18,6	-27,8
Beta mot MSCI Sweden	+0,61	
Alfa mot MSCI Sweden, % per år	+1,04	

- Europa har fyra tydliga perioder av underavkastning mot USA; samtliga har bottnat när den ackumulerade underavkastningen har nått ca 40 %. Den här perioden har **Europa underavkastat 47 % mot USA!**
- **Står en ny period av överavkastning framför Europa?** Aldrig tidigare (med data sedan 1969) har Europa underavkastat mer än nuvarande 47 % mot USA och aldrig tidigare har underavkastningen varit lika länge som nuvarande 107 månader.

## MSCI Europe relativt MSCI USA. Perioder av över-/underavkastning

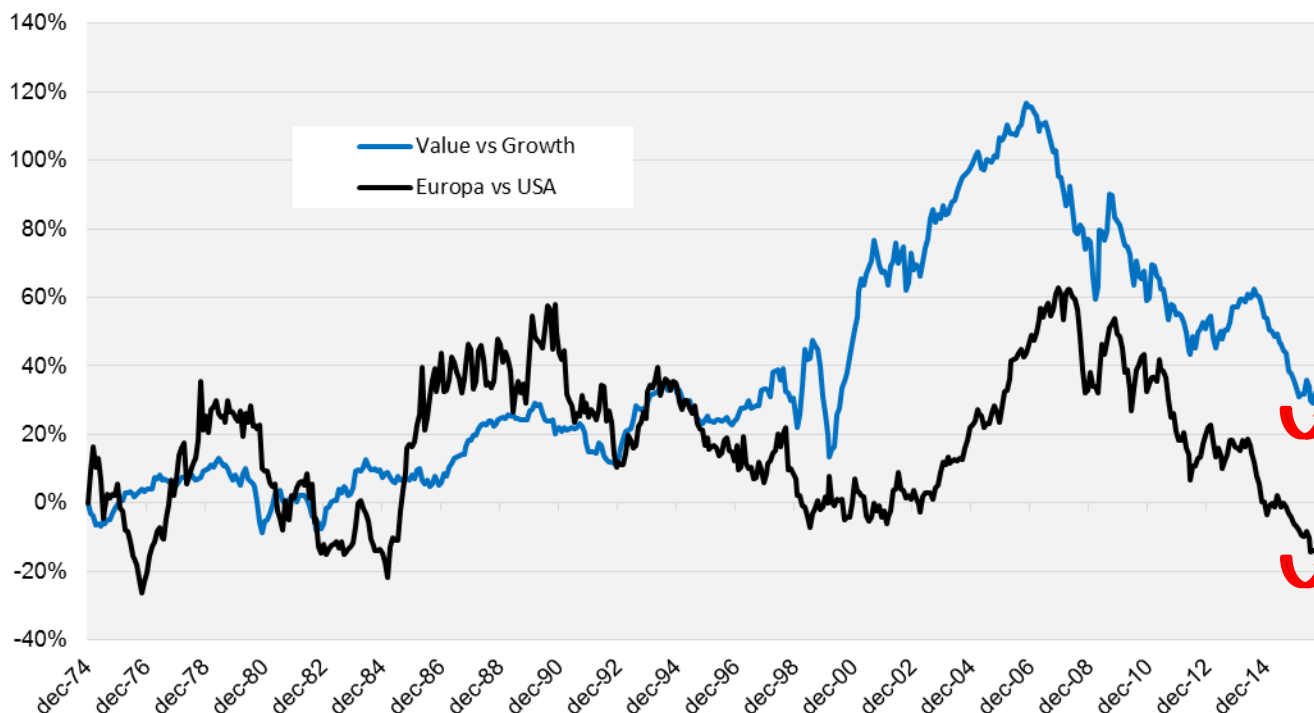
Tidsperiod		Absolut utveckling (USD)		Relativ utveckling	Antal månader
Från	Till	MSCI Europe	MSCI USA		
1975-02-28	1976-10-29	-18%	30%	-37%	20
1976-10-29	1978-10-31	76%	-4%	84%	24
1978-10-31	1985-02-28	34%	132%	-42%	76
1985-02-28	1990-10-31	283%	90%	102%	68
1990-10-31	1999-06-30	224%	451%	-41%	104
1999-06-30	2007-11-30	102%	15%	75%	101
2007-11-30	2016-10-31	-13%	65%	-47%	107

## MSCI Europe relativt MSCI USA, samma valuta



- **Ett trendbrott till förmån för värdeaktier mot tillväxtaktier har historiskt varit positivt för Europa relativt USA.** Sambandet har varit extra tydligt sedan millennieskiftet.
- Amerikanska aktier är högre värderade än europeiska och USA-index består till större del av tillväxtbolag inom framförallt IT (Amazon, Facebook, Alphabet m fl), medan Europaindex är mer tiltat mot värdebolag inom framförallt finans.

### MSCI Europe Value vs MSCI Europe Growth och MSCI Europe vs. MSCI USA



Detta dokument är utfärdat av CB Asset Management AB. Det är enbart avsett att ge viss information ("informationen") om CB European Quality Fund (EQF). CB Asset Management AB har vidtagit alla rimliga försiktighetsåtgärder för att säkerställa riktigheten och exaktheten i informationen som publiceras i detta dokument, vid tidpunkten för offentliggörandet.

Andelskurser kan öka eller minska i värde och investeringar är alltid förenat med en risk för förlust. Historisk avkastning är aldrig en garanti för framtida avkastning. Informationen i detta dokument är vad vi med vår kunskap tror är korrekt baserat på den information som gjorts tillgänglig för oss för detta dokumentets framtagande. Ingen utfästelse eller garanti av något slag, uttryckligen eller underförstått, görs om dess fullständighet, riktighet, tillförlitlighet eller lämplighet. Ingenting i detta dokument skall anses utgöra en ekonomisk, juridisk, skatte- eller annan rådgivning av något slag och ingen information i detta dokument ska utgöra eller anses utgöra en uppmaning eller ett erbjudande att köpa eller investera i de finansiella produkter som har tagits upp i dokumentet.

Erbjudandet av andelar i EQF är begränsat i många länder och EQF får inte saluföras eller erbjudas till personer bosatta i sådana jurisdiktioner, såvida inte sådan marknadsföring eller erbjudande görs i enlighet med tillämpliga undantag för den riktade nyemissionen av kollektiva investeringar och andra tillämpliga behörighetsregler och föreskrifter. Det åligger varje mottagare att informera sig och följa gällande regler och begränsningar i deras jurisdiktion.

Potentiella investerare i EQF bör informera sig om gällande lagar och förordningar i de länder där de är medborgare, bosatta eller har sin hemvist och som kan vara relevanta för teckning, köp, innehav, konvertering och inlösen av andelar i EQF. För mer information, se vår hemsida, [www.cbfond.se](http://www.cbfond.se), där EQFs prospekt, de senaste tillgängliga års- och halvårsrapporterna och Basfakta för investerare (KIID) tillhandahålls.



# CB FONDER

Aktiv | Etisk | Långsiktig