

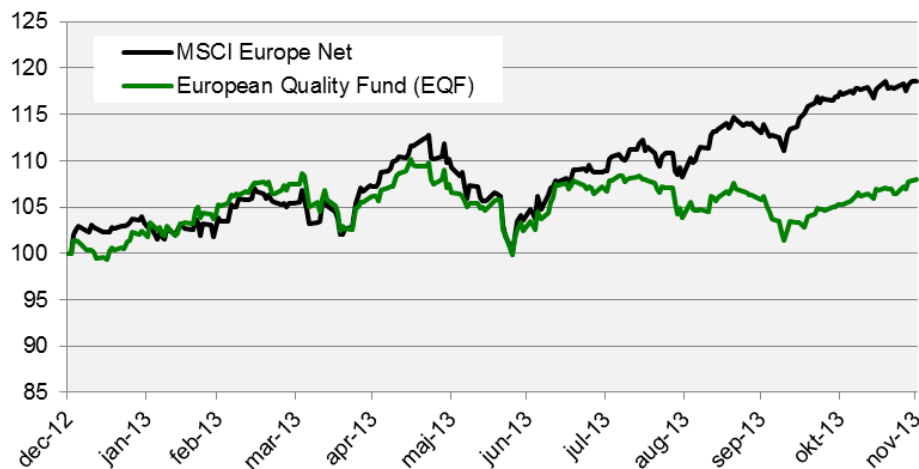
CB FONDER

Europa – vad ser vi?

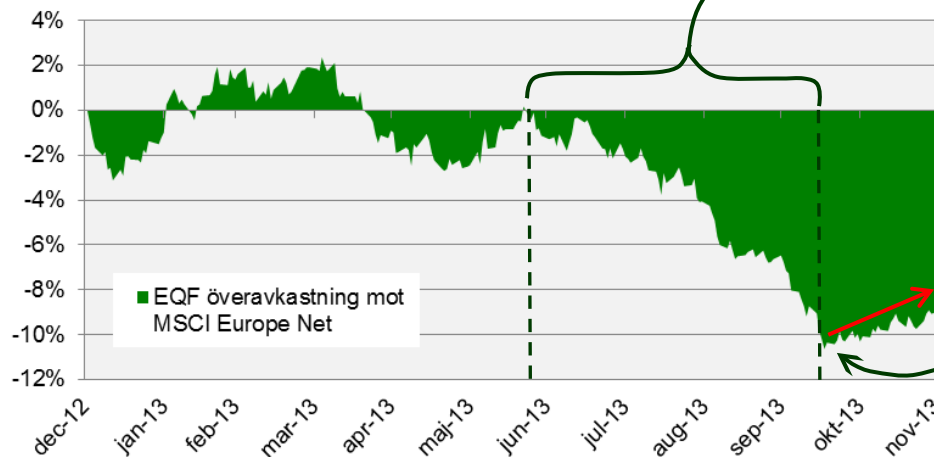
2013-12-03

En kraftfull marknadsrotation...

Fondens avkastning kontra MSCI Europe, YTD (EUR)



Källa: MSCI, CB Fonder



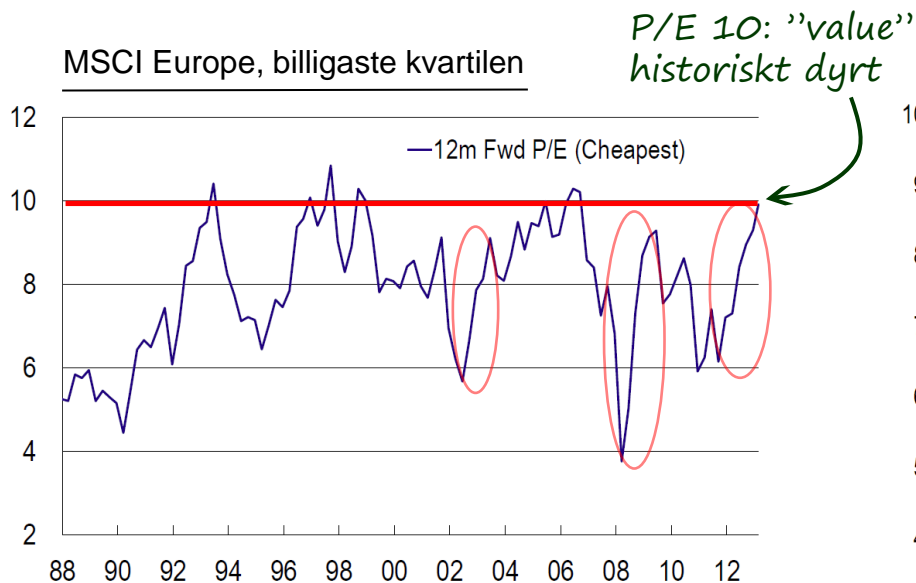
Källa: MSCI, CB Fonder

Jun-okt 2013:
Kraftig rotation i marknaden
med stor underavkastning
för kvalitetsbolag

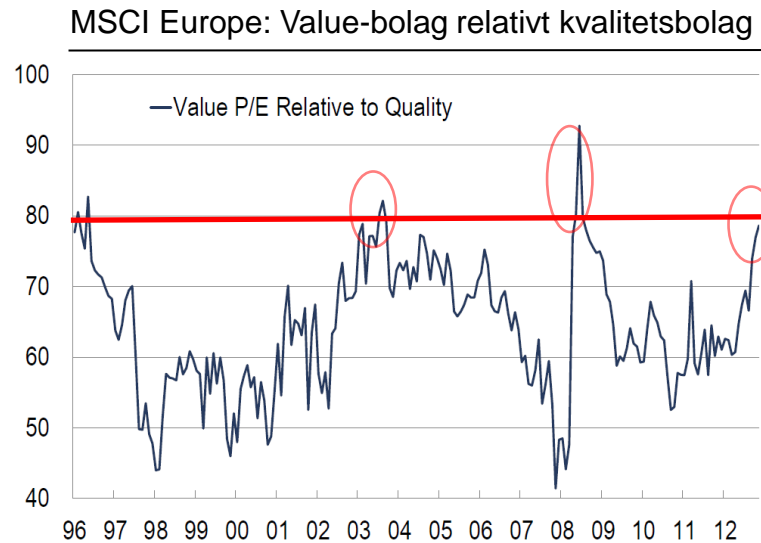
17:e oktober: Trendbrott

...där kvalitet har fått stå tillbaka till förmån för "value"

- Det senaste decenniet har vi sett tre kraftiga marknadsrotationer triggade av förväntade konjunkturuppgångar (2003, 2009 och 2013), då de billigaste aktierna (läs: främst "value") blivit betydligt dyrare på kort tid.
- Dessa rotationer har i tidigare fall lett till ej hållbara nivåer på rabatten på valuebolag.



Källa: Datastream & Citi Research
Kommentarer: CB Fonder



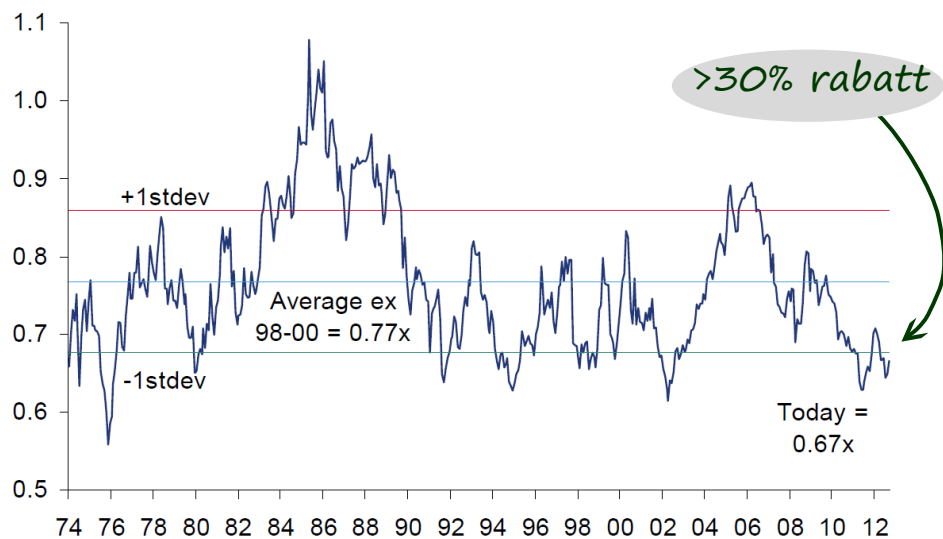
Källa: Citi Research
Kommentarer: CB Fonder

*20% rabatt:
kvalitet historiskt
billigt*

Europa är relativt lågt värderat ur ett historiskt perspektiv...

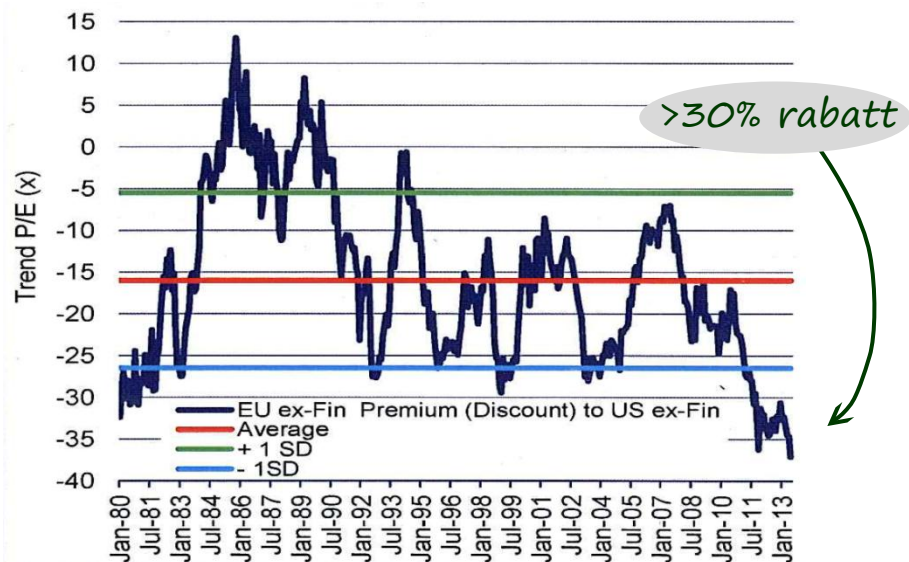
- Europa handlas en standardavvikelse under det långsiktiga genomsnittet för det relativa P/B-talet mot USA.
- Europa handlas till en rekordstor rabatt vad gäller P/E-tal (även *ex-Financials*).

Europa mot USA, P/B



Källa: European Investment Strategy, IBES, MSCI

Europa mot USA, P/E

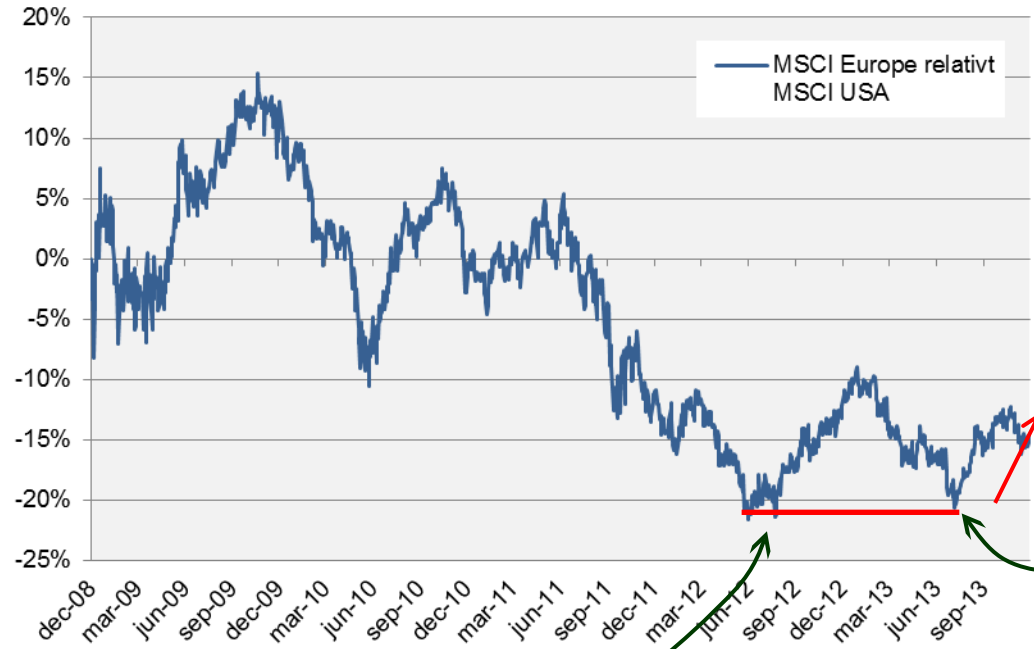


Källa: Mirabaud, Henderson Global Investors

...och har tekniskt sett bra momentum mot USA

- Över en femårsperiod har Europa underavkastat rejält mot USA. Vi har dock sett en dubbelbotten formas, vilket kan ses som en mycket positiv signal för Europa relativt USA.

MSCI Europe relativt MSCI USA, 5 år, i EUR



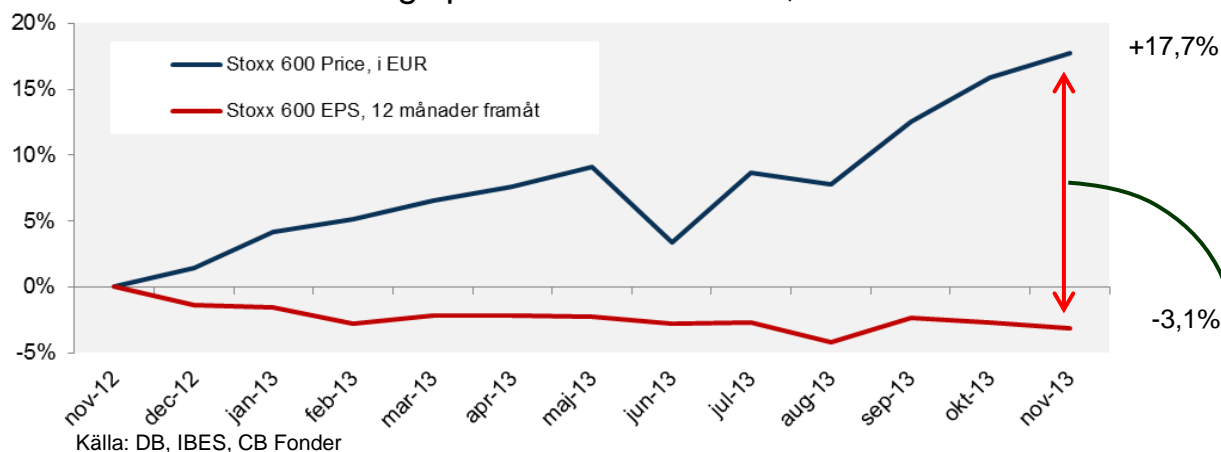
Källa: MSCI, CB Fonder

Draghi deklarerar att Euron är oåterkallelig

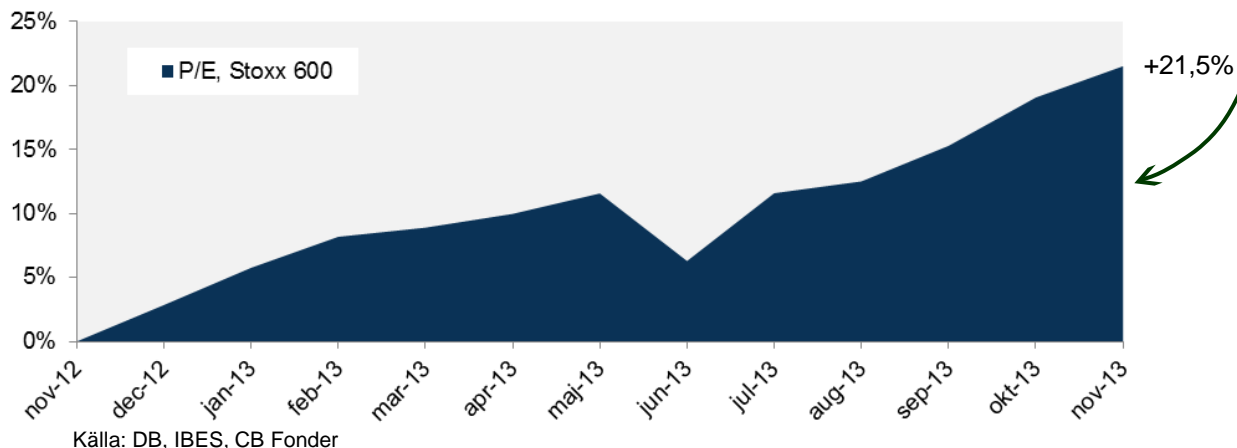
Maj 2013: Stora inflöden i Europeiska aktier

Priserna har stigit samtidigt som vinstestimaten har sjunkit...

Stoxx 600 – Förändring i pris och dito för EPS, 1 år



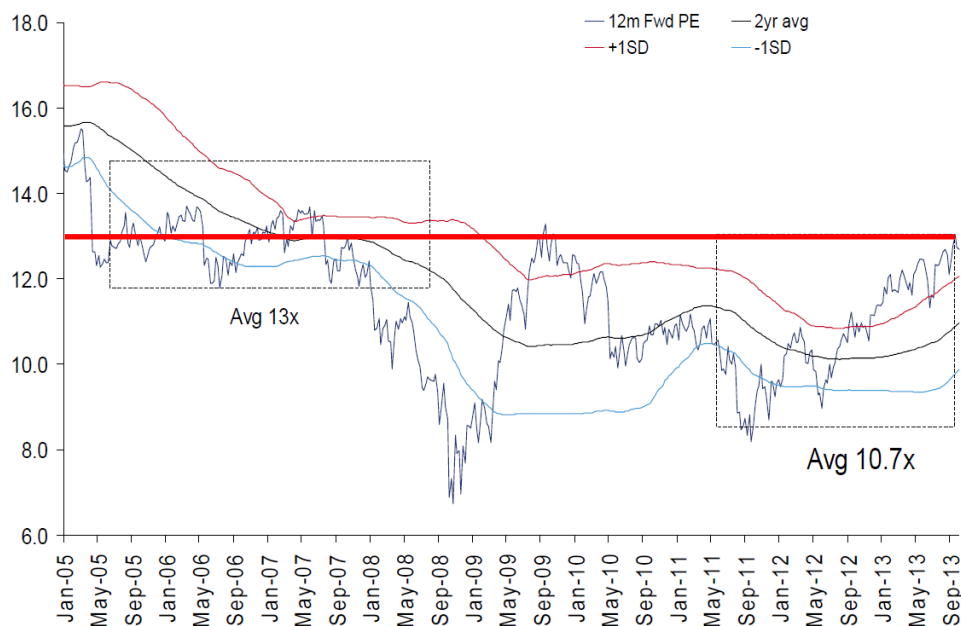
Stoxx 600 – Förändring av P/E, 1 år



Pris upp, vinstestimat (12 månader framåt) ner
➔ **Multiplexpansion**

...och marknaden är inte längre billig

- Värderingen för Europa 12 månader framåt är på P/E 13, dvs. i linje med värderingen under den senare delen av uppgångsfasen 2003-2007.



Källa: BofA Merrill Lynch European Investment Strategy, Datastream
Kommentarer: CB Fonder

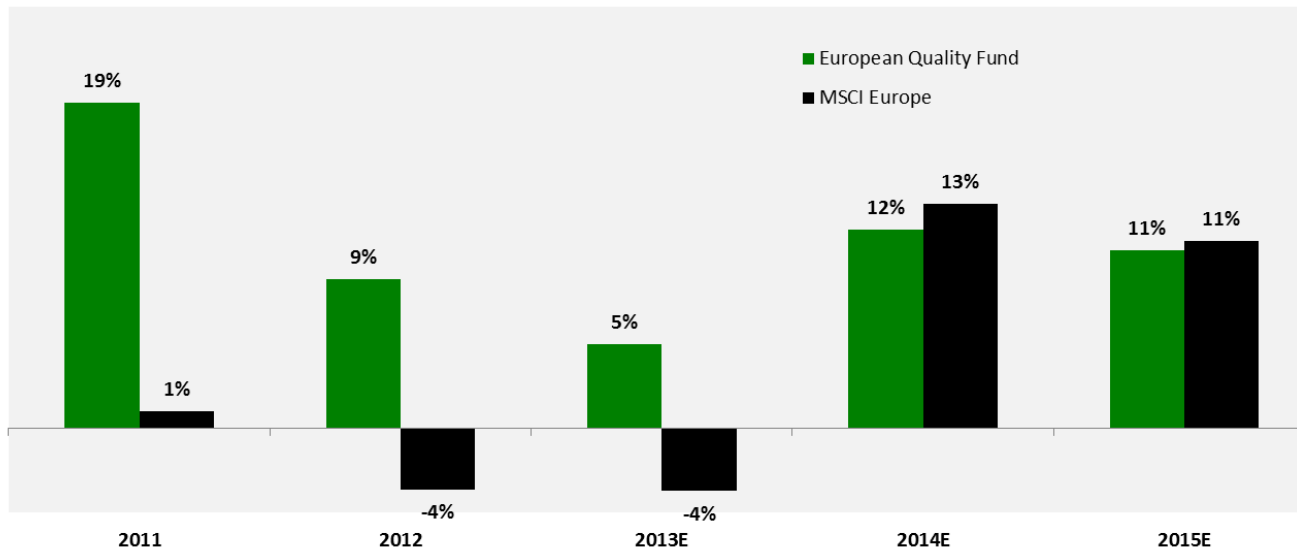
P/E: 13

Om marknaden fortsätter upp behöver vi se en ökning av nämnaren (vinsterna) framöver för inte se övervärderade aktiekurser.

Vinstestimaten för 2014 bör tas med en nypa salt

- Vinstestimaten för index har varje år sedan 2011 reviderats ner från ca 10% till nästan ingen eller negativ vinst.
- För 2014 spås återigen att vinsterna ska stiga för index. Upprepas historien kommer estimaten revideras ner igen.
- Samtidigt har företagen i **European Quality Fund** fortsatt leverera vinststillväxt. Upprepas historien kommer de även leverera vinststillväxt 2014.

Vi tror därför att vinstestimaten för 2014 och 2015 är betydligt säkrare för fondens företag än för index.



Källa: DB, IBES, CB Fonder

Appendix 1: European Quality Fund

Placeringsinriktning

European Quality Fund lanserades 1995 och är en aktiefond som investerar i stora och mellanstora europeiska bolag. Fondens investeringsunivers utgörs av aktier ingående i europaindexet MSCI Europe. Fokus är på västeuropeiska bolag och vi har inga investeringar i de så kallade PIIGS länderna.

Målsättning

European Quality Fund har två benchmark: att över varje rullande 36-månadersperiod leverera en positiv avkastning och att överträffa Europaindex (MSCI Europe) över varje rullande 12-månadersperiod. Vidare skall fondens risk, mätt som standardavvikelse, understiga motsvarande riskmått för jämförelseindex, MSCI Europe.

Investeringsmodell

Fonden investerar i europeiska företag med stabil vinstutveckling, d.v.s. bolag som förvaltarna bedömer har förmågan att hålla sina vinstnivåer under en hel konjunkturcykel. Portföljen är mycket koncentrerad, med mellan 20 och 33 olika innehav. Förvaltarnas investeringsperspektiv är långsiktigt i det avseendet att ingen form av kortsiktig handel bedrivs. Då förvaltarna endast allokerar med utgångspunkt från enskilda aktiers potential och inte i förhållande till deras vikt i olika index, kan fondens utveckling väsentligt avvika från marknadens utveckling.

10 största innehaven per 30/11

| Aktie | Land | Sektor | Marknadsvärde, miljarder € | Andel av AUM | Andel av MSCI Europe | EPS-tillväxt, 2014E | EPS-tillväxt, 2015E |
|--------------|----------------|-------------|----------------------------|--------------|----------------------|---------------------|---------------------|
| Fresenius | Tyskland | Hälsovård | 18,6 | 8,71% | 0,20% | 15% | 14% |
| Rolls Royce | Storbritannien | Industri | 28,0 | 7,65% | 0,44% | 7% | 9% |
| Linde | Tyskland | Material | 27,9 | 6,81% | 0,44% | 12% | 11% |
| Henkel | Tyskland | Dagligvaror | 33,5 | 6,36% | 0,38% | 9% | 8% |
| Volkswagen | Tyskland | Industri | 88,9 | 5,16% | 0,44% | 16% | 13% |
| Syngenta | Schweiz | Material | 26,5 | 4,82% | 0,42% | 22% | 12% |
| BASF | Tyskland | Material | 72,1 | 4,75% | 1,14% | 10% | 9% |
| Spirax-Sarco | Storbritannien | Industri | 2,7 | 4,64% | 0,00% | 7% | 9% |
| Nutreco | Holland | Dagligvaror | 2,4 | 4,58% | 0,00% | 11% | 9% |
| Legrand | Frankrike | Industri | 11,1 | 4,19% | 0,17% | 11% | 8% |
| Summa/Medel | - | - | 31,2 | 57,67% | 3,63% | 12% | 10% |

*Kraftig avvikelse från index;
Active Share för fonden: 94%*

Appendix 2: Andelsklasser

CB European Quality Fund, SICAV A

- Förvaltningsavgift: 1,5%
- Resultatbaserad avgift: 0%
- Utdelning: Nej
- ISIN: LU0112589485

CB European Quality Fund, SICAV I

- Förvaltningsavgift: 0,5%
- Resultatbaserad avgift: 20% av överavkastningen mot MSCI Europe Net, med kollektivt, evigt och relativt High-Water Mark
- Utdelning: Nej
- Minsta investeringsbelopp: 1 miljon €
- ISIN: LU0806934948

European Quality Fund, BVI Distribution

- Förvaltningsavgift: 1,5%
- Resultatbaserad avgift: 0%
- Utdelning: Ja, 6% av NAV årligen per sista oktober
- ISIN: VGG3193T1268