



*'An investment operation is one that can be justified on both qualitative and quantitative grounds.'*

Benjamin Graham / David Dodd

Kära kund,

Den diskretionära tjänsten Investerum Navigator Zurich har varit igång över två år nu. Vi är väldigt glada över hur bra det har gått trots de oroliga tider som råder. Du som är kund sedan tidigare kanske inte behöver läsa faktarutan nedan utan kan gå direkt på kommentarerna om marknaden och portföljen som börjar på nästa sida. Det är roligt att det kommit så många positiva kommentarer angående det nya avsnittet "Skattenytt". Detta kvartals skatteinformation på sidorna fyra och framåt handlar om företagsbeskattning och sommarstugor.

Med önskan om trevlig läsning,

Roland Dahlman,  
Förvaltare Navigator

## FAKTARUTA

Du som fått tidigare kvartalsbrev känner antagligen igen den här texten men då vi ständigt får nya kunder vill vi gärna upprepa oss. För att repetera och även klargöra så är inte det här brevet svaret på frågan - hur har det gått för min placering? Varje kunds sparande är helt individuellt och beror på en mängd faktorer. Görs löpande insättningar? Tas det ut pengar? Hur stor bonus ges? Har det gjorts uppehåll eller ändrats premie? I vilken valuta sparas det? Din exakta ställning hittar du på dina kontoutdrag som Zurich skickar till dig var sjätte månad.

Hur det går för Investerum Navigator Zurich vet vi däremot – se portföljkommentaren.

För att kunna se hur Investerum Navigator Zurich utvecklas har vi valt att följa utvecklingen på två olika sätt. Först, givetvis, hur de olika besluten att köpa och sälja fonder faktiskt fallit ut. Där är det enkelt att se utvecklingen av fonderna som väljs och därför räkna fram hur Investerum Navigator Zurich går men vi vill gå ett steg längre. Därför har vi valt att även se hur det går för den som gör **löpande månadsinsättningar** i precis samma fonder. Det ska bli jättespännande att se hur skillnaderna utvecklas. Vi är säkra på att vi kommer kunna dra mycket intressanta slutsatser om den positiva inverkan på avkastning som **löpande sparande** för med sig. Vi kommer mäta utvecklingen i svenska kronor. Om du sparar i USD, GBP eller EUR kommer du, förstås, ha en något annan utveckling.

På Investerum ägnar vi oss åt Value Investing. En central ansats är därmed att veta vad man faktiskt äger. Läggs alla de olika fonderna i Investerum Navigator Zurich portfölj samman ges en överblick över hur den totala portföljen är sammansatt. Den kommer redovisas varje kvartal där du kommer kunna se vilka regioner, branscher och enskilda bolag som är störst i din portfölj.

Bil.



## Förvaltningskommentar

Investerum Navigator Zurich har sedan starten den 1 april 2012 fram till den 30 juni 2014 haft en värdeutveckling om **29,64%** mätt i svenska kronor. Utvecklingen är, i relation till den tagna risken, mycket bra. Världsindex, mätt som MSCI World Free, ökade med **33,21%** mätt i svenska kronor.

## Makroekonomisk Marknadskommentar

Som vanligt kan vi se tillbaka på ett oväntat spännande kvartal. Marknaden har å ena sidan präglats av oron i Ukraina och i Irak, vilket inneburit något högre oljepriser. Å andra sidan har centralbankerna hållit extrem låga räntor och den Europeiska har utlovat flera okonventionella metoder för att öka likviditeten och utlåningen. Till exempel har den så kallade *depositräntan\** för första gången någonsin sänkts till minus 0,1%. Det blir alltså en kostnad för banker att placera pengar hos centralbanken. Vi har för närvarande, över hela Europa, de lägsta räntorna som någonsin noterats. En önskad sidoeffekt av stimulanserna är att Euron skall försvagas i syfte att stödja europeisk exportindustri. Det har dock ännu inte skett i nämnvärd utsträckning. Amerikansk statistik har varit mycket bra sånär som på BNP för det första kvartalet som nedreviderades till följd av det ovanligt kalla vädret. Vid stark kyla förefaller konsumenter avstå från handel och investeringsbeslut. En sak som verkligen sticker ut är att inflationen i Japan stigit i raketfart! Orsaken är främst den svaga Yenen.

## Portföljutseende per 30 juni 2014

I slutet av maj såldes fonden *Blackrock Global Funds World Financials* bort och ersattes med *Schroeder ISF BRIC* då den nya fonden bedömdes som mycket bättre. I Investerum Navigator Zurich ingår just nu sju fonder som tillsammans representerar de branscher, regioner och förvaltarstilar som, utifrån den bedömning som görs av det rådande ekonomiska läget, ser ut att ge bäst förutsättningar för långsiktig tillväxt. Din exakta ställning, som beror på en mängd individuella faktorer, hittar du på dina kontoutdrag som Zurich skickar till dig var sjätte månad. För den som ägnar sig åt Value Investing är det viktigt att veta vad man äger. Här följer en bild av hur ditt sparande såg ut vid senaste kvartalsskiftet.

\* **Depositräntan** är den ränta som banker får när de sätter in pengar hos en centralbank.



## De fem största Regionerna som fonderna har innehav i

Nordamerika

Japan

Kina

Ryssland

Sverige

## De fem största Branscherna som fonderna har innehav i

Finans

Industri

Informationsteknologi

Konsumentvaror

Energi

## De fem största enskilda Aktieinnehaven som fonderna har innehav i



Apple



Google



Tencent Holdings Limited



Kone



China Construction Bank

Vi ber att få tacka för förtroendet att förvalta dina placeringar och hoppas på ett långt och fruktsamt samarbete! Som ett led i att förtydliga och förbättra vår dokumentation har vi uppdaterat vårt diskretionära avtal. Den nya versionen finns bifogad. Kontakta gärna din rådgivare vid frågor. Trevlig läsning!

Tack till alla medarbetare som hjälpt till på värdefulla sätt med och inom förvaltningen!

Roland Dahlman  
Förvaltare Navigator

Bil.

## SKATTENYTT JULI 2014

### Förslag om stora ändringar av bolagsbeskattningen

Företagsbeskattningskommittén har nyligen lämnat sitt slutbetänkande avseende ett förslag till ett nytt system för beskattning av bolag. Det nya systemet ska öka den skattemässiga neutraliteten mellan eget och lånat kapital. Kommittén har lämnat ett huvudförslag och ett alternativt förslag för att skapa neutralitet mellan eget kapital och lånat kapital och samtidigt minska möjligheterna till internationell skatteplanering.

I korthet består förslagen av följande delar:

#### **Huvudförslag**

- Finansiella kostnader får bara kvittas mot finansiella intäkter, vilket innebär ett avdragsförbud för räntor om dessa inte motsvaras av finansiella intäkter. Till finansiella kostnader hör bl.a. ränta, leasing, factoring och sale-and-lease-back.
- Under förutsättning att det finns koncernbidragsrätt får finansiella kostnader och intäkter kvittas inom en koncern. Om ett bolag i koncernen har mer räntekostnader än finansiella intäkter, kan dessa räntekostnader kvittas mot ett bolag i koncernen som har mer finansiella intäkter än kostnader. Det är dock inte möjligt att föra över ett negativt finansnetto till nästa år och utnyttja det då.
- Ett schablonmässigt avdrag motsvarande 25 % av det skattemässiga resultatet införs, vilket motsvarar en sänkning med skattesatsen till 16.5 %. Den nominella skattesatsen på 22 % blir kvar.
- Banker kommer att få ta upp en schablonintäkt baserad på sina skulder.
- De tidigare ränteavdragsbegränsningsreglerna från 2009 och 2013 tas bort.
- För att kortsiktigt finansiera det nya skattesystemet föreslår kommittén att sparade skattemässiga förlustavdrag ska halveras när de nya reglerna träder i kraft.

#### **Alternativt förslag**

- En bolagsskattesänkning med 3,5 procentenheter till skattesatsen 18,5 %.
- Finansiella kostnader motsvarande finansiella intäkter dras av.
- Finansiella kostnader motsvarande 20 % av företagets rörelseresultat får dras av.
- Nuvarande ränteavdragsbegränsningar blir kvar.

Båda förslagen får likartade konsekvenser. Högt belånade bolag med låg lönsamhet får en högre beskattning, samtidigt som lågbelånade bolag med hög lönsamhet får en lägre beskattning. Bland annat fastighetsföretag kommer att missgynnas av de föreslagna reglerna.

Reglerna föreslås träda i kraft den 1 januari 2016.



## Schablonavdrag vid uthyrning av sommarhus

För den som planerar att hyra ut sitt fritidshus som är en privatbostad i sommar kan det vara bra att känna till att schablonavdraget för uthyrning av fritidsbostäder är 40 000 kr. Dessutom får avdrag göras för 20 procent av den totala hyresintäkten. Det innebär att hyresintäkter upp till 50 000 kronor är skattefria och behöver inte heller tas upp i deklarationen.

Schablonavdraget gäller per hus, så om två personer äger ett sommarhus tillsammans får de dra av hälften av beloppet vardera. Om man äger två fritidshus som är en privatbostad är avdraget 40 000 kronor per hus.

Stockholm den 23 juli 2014

*Då detta är en allmänt hållen information ansvarar inte Investerum AB för det skattemässiga utfallet av en transaktion som företas med anledning av informationen. Innehållet i skatteinformationen är inte att betrakta som juridisk rådgivning och kan därför inte åberopas som sådan. Varje avsnitt som redovisas måste sättas i sitt sammanhang och för- och nackdelar måste vägas in i bedömningen då varje kundsituation är unik. Eftersom det kan finnas många olika faktorer som måste beaktas är det viktigt att konsultera en juridisk rådgivare, ekonomisk rådgivare eller revisor innan beslut om åtgärd fattas. Om någon information är citerat från en extern källa, skall denna information inte tolkas som att Investerum har antagit eller godkänt den och ansett informationen vara korrekt.*

Bil.

**Förtydligad avtalstext avseende diskretionär förvaltningstjänst hos Investerum AB.**

**1. Uppdrag**

1.1 Kunden uppdrar härmed åt Investerum AB att diskretionärt förvalta finansiella instrument och likvida medel i den av Kunden innehavda depån/ försäkringen med det nummer/ den beteckning som anges ovan.

1.2 Investerum AB åtar sig endast att se till Kundens bästa i detta uppdrag och då agera oberoende av andra verksamheter och intressen samt att inte röja några uppgifter om uppdraget utan Kundens medgivande.

1.3 I enlighet med vald förvaltningstjänst enligt ovan ska Investerum AB sträva efter att skapa avkastning på Kundens kapital i förhållande till vald risknivå.

På grundval av Investerum AB:s samlade bedömning äger Investerum AB rätt att företa de förvaltningsåtgärder som Investerum AB finner lämpliga och nödvändiga inom ramen respektive tjänst.

1.4 Vid förvaltning enligt tjänsten Tailored ska Investerum AB följa Kundens beslutade mandat enligt separat bilaga som bifogas detta avtal.

**2. Förvaltningsarvode**

2.1 Se aktuellt prisblad.

2.2 Debiteringsunderlaget för Investerum Navigator i Zurich Vista fastställs 2 gånger per år med avstämning den 1:a i den månad försäkringen är utfärdad och därefter var 6:e månad.

I befintlig Zurichförsäkring utgör värdet på försäkringen vid fondbyttestillfället debiteringsunderlaget, fram till försäkringens hel- och halvårsdatum, enligt ovan.

Tecknas tjänsten på befintlig försäkring utgör försäkringens värde vid första fondbytet underlaget fram till nästa hel/halvårsförfallodag enligt ovan.

Tecknas tjänsten på ny försäkring startar debiteringen omg vid hel- och halvårspremie. Vid kvartalspremie startar debiteringen när andra kvartalets premie satts in. Vid månadspremie startar debiteringen efter 6 månader.

**3. Kostnader vid transaktioner med finansiella instrument**

3.1 Kunden svarar för de kostnader som är förenade med transaktioner i finansiella instrument.

**4. Rapportering och hantering vid tjänstens upphörande**

4.1 För information om Investerum AB:s rapportering till Kund i tjänsterna Basic och Tailored, se aktuellt produktblad för tjänsten Basic.

4.2 För information om rapportering i tjänsten Navigator, se aktuella försäkringsvillkor.

4.3 Vid förvaltningsuppdragets upphörande i tjänsten Navigator lämnas aktuell försäkringsportfölj i befintligt skick 30 dagar efter uppsägning från endera partens sida, se även p. 7.4. Efter denna tidpunkt återgår ansvaret för förvaltningen av försäkringsportföljen till Kunden.

**5. Ansvar och ansvarsbegränsning**

5.1 Investerum AB lämnar inga garantier rörande utfallet av tjänsterna i den diskretionära förvaltningen och ansvarar inte för underlåtna transaktioner, d v s transaktioner som Kunden anser att Investerum AB borde ha företagit men som inte företagits.

5.2 Investerum AB ansvarar inte för skada eller förlust som uppkommit i samband med de diskretionära tjänsterna förutsatt att Investerum AB iakttagit normal aktsamhet och omsorg. Investerum AB ansvarar inte för utfall som beror på allmänna kursfall, emittenters konkurs eller liknande händelser som ligger utanför ramen för Investerum AB:s kontroll.

5.3 Investerum AB är inte ansvarig för skada som beror av lagbud, myndighetsåtgärd, krigshändelse, strejk, blockad, lockout eller annan liknande omständighet. Förbehållet i fråga om strejk, blockad, lockout gäller även om Investerum AB är föremål för eller själv vidtar sådan konfliktåtgärd. Föreligger för Investerum AB hinder att vidta åtgärd på grund av omständighet som ligger utanför Investerum AB:s kontroll, får åtgärden skjutas upp till dess att hindret upphört.

### **6. Meddelanden**

6.1 Meddelanden till Kunden ska ställas till den av Kunden angivna adressen, alternativt lämnas på angivet telefax-, telefonnummer eller e-mailadress.

6.2 Kunden ska underrätta Investerum AB skriftligen angående ändring av ovanstående uppgifter.

### **7. Avtalstid och avtalsförhållande**

7.1 Detta avtal gäller tills vidare.

7.2 Parterna är överens om att detta avtal innefattar en fullständig reglering av avtalsförhållandet mellan parterna. Varje ändring, tillägg eller precisering av avtalet skall avfattas skriftligen och undertecknas av båda parter.

*7.3 Både Investerum AB och Kunden äger rätt till uppsägning av detta avtal med 30 dagars uppsägningstid. Uppsägning ska vara skriftlig. Uppsägningstiden börjar löpa antingen när Investerum AB erhållit uppsägning från kundens sida eller fem (5) dagar efter det att Investerum AB översänt skriftlig uppsägning till Kunden. I det fall en diskretionär förvaltningstjänst avslutas eller sägs upp kommer Investerum att avveckla kundens innehav på följande sätt: Hela kundens innehav avyttras varefter Investerum placerar hela försäljningslikviden i likvider alternativt en av Investerum vald penningmarknadsfond, i den valuta som anses vara mest lämplig för kunden, sett till tidigare placeringar och eventuell försäkringsvaluta.*

*Kunden är ansvarig för de skattekonsekvenser som kan uppstå till följd av avvecklingen.*

7.4 För tjänsten Navigator gäller att Kunden övertar ansvaret för den befintliga försäkringsportföljen vid tidpunkten för avtalets upphörande, se även p. 4.3. I övrigt gäller uppdraget i tillämpliga delar till dess Investerum AB och Kunden fullgjort samtliga sina åtaganden i anledning av avtalet.

### **8. Tolkning och tvistelösning**

8.1 Tillämpning och tolkning av detta avtal ska ske i enlighet med svensk lag.

8.2 Tvister med anledning av detta avtal ska avgöras vid allmän domstol.