



“An investment operation is one which, upon thorough analysis, promises safety of principle and a satisfactory return. Operations not meeting these requirements are speculative.”
Benjamin Graham / David Dodd

Kära kund,

Den diskretionära tjänsten Investerum Navigator Zurich har varit igång i drygt ett år. 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.

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.

Förvaltningskommentar

Investerum Navigator Zurich har sedan starten den 1 april 2012 fram till den 30 juni 2013 haft en värdeutveckling om **9,35%** mätt i svenska kronor.

Världsindex, mätt som MSCI World Free, ökade med **9,74%** mätt i svenska kronor.

Senaste 12 månaderna har portföljen gått upp **14,73%** och världsindex har stigit med **12,18%**.

Löpande sparande i Investerum Navigator Zurich

Den som startade ett **löpande sparande**, vid starten den 1 april 2012, med månadsinsättningar har haft en värdeutveckling om **+7,66%** mätt i svenska kronor. En löpande sparare som startade sitt sparande för ett år sedan har haft en värdeutveckling om **+8,52%** mätt i svenska kronor.

Låt oss återigen stanna upp vid frågan hur det är möjligt att ha en skillnad i värdeutvecklingen beroende på om man sparar löpande eller genom en engångssumma? Löpande sparande har ju den lite snurriga egenskapen att det bästa för det långsiktiga sparandet är att det man sparar i på kort sikt går ner. Verkligheten är dock den att marknaden, på sistone, gått upp och vissa andelar har därför köpts på högre kurser än som rådde vid starten. Vad siffrorna säger oss är att investeringsstrategin gått plus men genom att spara med den **löpande insättningsmetoden** har lite färre andelar köpts eftersom de varit lite dyrare. Det här är egentligen ingenting konstigt utan vanligt, sunt förnuft. Det är bra att köpa billigt!

Makroekonomisk Marknadskommentar

Årets andra kvartal bjöd på skakiga börser och stigande räntor. De främsta orsakerna är den svagare tillväxten i Kina och oväntade antydningar från den amerikanska centralbanken att den kanske kan komma att reducera de ekonomiska stimulanserna under året. Europa ser fortsatt svagt ut med både stigande räntor och stigande arbetslöshet. I Japan börjar de omfattande stimulanserna som pågått en längre visa tecken på att ha givit resultat. Bland tillväxtregionerna har våldsamma protester i Brasilien, Turkiet och Egypten ägt rum med stora börsnedgångar i respektive land som följd. Till följd av den rådande oron har börsnedgångar på omkring -10% och -12% förekommit i de flesta regioner mot kvartalets slut.

Det kan inte ha undgått någon att priserna på många metaller, i synnerhet guld (-26%) och silver (-40%) fallit blytungt sedan årsskiftet. Bra frågor att ställa sig är om sådana dramatiska förändringar påverkar vår strategi och hur Value Investing förhåller sig till investeringar i exempelvis guld? I förra årets brev till aktieägarna i Berkshire Hathaway skriver Warren Buffett ett mycket tänkvärt avsnitt om metaller vars innehåll jag gärna för vidare:

Med vissa investeringar är det känt för alla att det inte finns någon förräntning. Enda anledningen till inköpet är att köparen hoppas kunna sälja till någon annan, också väl vetande att det saknas förräntning, som vill betala mer. Ett klassiskt exempel är tulpanlökar i Holland på 1700-talet. Den senaste femtonårsperioden har detsamma, periodvis, gällt ITaktier och fastigheter. Investeringen kräver en ständigt växande skara av köpare som i sin tur tror att köparnas antal skall växa i framtiden. Den mest utpräglade tillgången av sådant slag är guld. Den som äger en guldbricka i

evighet kommer alltid endast ha en guldtacka. Motivet för guldköpare är att även andra skall bli skrämnda och det senaste decenniet har givit dem rätt.

Om allt guld som finns i hela världen (både ovan och under jord) skulle samlas till en plats och smältas ner skulle det bli en kub med måtten 20 x 20 x 20 meter. Ni kan se den framför er stående till exempel mitt på en fotbollsplan. Om ett år, tio år eller tusen år kommer, givetvis då guldet i sig självt är improduktivt, kuben vara helt oförändrad i storlek. Vi senaste årsskiftet var värdet av kuben ungefär 10 000 miljarder dollar. Vi kallar kuben för investeringsalternativ A. Låt oss nu skapa investeringsalternativ B, som är värderad till samma mängd pengar. Den innehåller 16 stycken Exxon Mobile (världens mest lönsamma bolag med 40 miljarder dollar per bolag i vinst per år) och all jordbruksmark i USA (som avkastar runt 200 miljarder dollar årligen). Dessutom innehåller den 1000 miljarder dollar till egna utgifter. Frågan är: kan ni föreställa er en investerare med 10 000 miljarder dollar som skulle välja hög A framför hög B?

Portföljutseende per 30 juni 2013

Alla kunder har fått ett speciellt brev från Zurich med uppmaning om att byta ut en av fondplaceringarna då just den fonden kommer försvinna ur deras sortiment. Den fonden är redan bytt av oss varför du behöver inte göra någonting – precis som det skall vara med diskretionär förvaltning. 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.

De fem största Regionerna som fonderna har innehav i

Nordamerika
Japan
Ryssland
Sverige
Hong Kong

De fem största Branscherna som fonderna har innehav i

Finans
Industri
Konsumentvaror
Hälsovård
Energi

De fem största enskilda Aktieinnehaven som fonderna har innehav i



Samsung Electronics Co



Oversea-Chinese Banking Corp



Jardine Strategic Holdings



Hongkong Shanghai Banking Corporation



AIA Group

Vi ber att få tacka för förtroendet att förvalta dina placeringar och hoppas på ett långt och fruktsamt samarbete!

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

Roland Dahlman
Förvaltare Navigator