

FOKUS TILLVÄXT



HALVÅRSRAPPORT

per 2004-06-30



CATELLA KAPITALFÖRVALTNING

FOKUS TILLVÄXT halvårsrapport per 2004-06-30

Fokus Tillväxt kommer under hösten att namnändras till Catella Case.

FONDENS UTVECKLING

Under det första halvåret 2004 gav Fokus Tillväxt en avkastning på 8,95 procent efter avdrag för fast förvaltningsarvode. Det var marginellt sämre än Affärsvärldens generalindex som steg 9,34 procent. Risknivån i fonden mätt som standardavvikelse var dock väsentligt lägre i fonden än för Stockholmsbörsen som helhet. Det berodde bland annat på att fonden under perioden hade 30 procent eller mer placerat i räntebärande värdepapper.

DE FINANSIELLA MARKNADERNA

Konjunkturen fortsatte att förbättras under det första halvåret. Amerikansk ekonomi växte snabbt och ännu högre var tillväxten i regioner som Asien och Östeuropa. I Europa gick återhämtningen trögare, även om svensk ekonomi under de senaste åren vuxit snabbare än snittet för euroländerna.

I början av året varnade många bedömare för att konjunkturuppgången skulle komma av sig. Oron berodde på att den höga amerikanska tillväxten inte tycktes leda till ökad sysselsättning. Det fanns också en oro för att investeringarna inte tog fart, trots stigande vinster i företagen. Under varen kom dock statistik som visade att sysselsättningen steg snabbt i USA och det fanns även tydliga tecken på att investeringarna ökade.

På börserna började året bra. Kursuppgången drevs av konjunkturuppgången och snabbt stigande företagsvinster. Under lågkonjunkturen genomförde företagen stora sparprogram som lett till kraftigt ökad produktivitet.

Trots stigande företagsvinster vände börserna ned i mars. Orsaken var att inflationsoro fick räntorna att stiga. Den amerikanska centralbanken, Fed, var tidigt ute och signalerade att den första räntehöjningen närmade sig. Det allvarliga terrordådet i Madrid och ett snabbt stigande oljepris bidrog också till att pressa tillbaka börskurserna. I maj minskade oron igen och börserna vände upp. Tack vare det steg Stockholmsbörsen med 9,34 procent under det första halvåret 2004. En viktig förklaring var att Ericsson-aktien steg drygt 70 procent, vilket motsvarade drygt halva indexuppgången. Medicinsk teknik och industri var sektorer som gick bättre än index, medan media och teleoperatörer tillhörde förlorarna.

När året började låg Riksbankens reporänta på 2,75 procent. Då räknade de flesta bedömare, dock inte vi, med att perioden med räntesänkningar var över. Den svenska inflation sjönk kraftigt och i februari beslutade Riksbanken att sänka reporäntan till 2,50 procent. Inflationssiffrorna fortsatte att vara överraskande låga och i kombination med mycket svag utveckling på den svenska arbetsmarknaden fick det Riksbanken att i april sänka räntan ytterligare en gång, den här gången med en halv procentenhet. Räntan på svenska statskuldväxlar med 90 dagars löptid sjönk från 2,65 till 1,98 procent.

Den europeiska centralbanken, ECB, lämnade sin styrränta oförändrad under det första halvåret medan den brittiska centralbanken höjde styrräntan för att svalka av ekonomin. I USA höjde Fed styrräntan från 1 till 1,25 procent i slutet av juni.

Obligationsräntorna i USA och euroområdet steg under varen, på grund av oro för att bättre konjunktur skulle få inflationen att stiga. Räntan på femåriga euro-obligationer steg från omkring 3,50 procent vid årsskiftet till 3,70 procent i slutet av juni. I USA steg femårsräntan från 3,20 till nästan 3,80

procent. På grund av Riksbankens sänkningar av reporäntan sjönk den svenska femårsräntan med omkring två tiondels procentenheter under det första halvåret.

PLACERINGSSTRATEGI

Fondens strategi innebär att en betydande del av placeringarna ska göras i små och medelstora företag. Tyngdpunkten ligger på bolag med större tillväxtpotential än genomsnittet. Mindre företag följs inte av lika många analytiker som de stora, vilket skapar förutsättningar för att med noggrann analys identifiera undervärderade aktier. Fonden koncentrerar innehaven till ett mindre antal bolag, normalt omkring 20.

Förvaltningen bygger på den aktiva case-förvaltning som bedrivs inom Catella i mer än tio år. På sikt ska fonden bygga upp ett antal långsiktiga, strategiska innehav i bolag där vi tror på ledningens förmåga att skapa tillväxt och lönsamhet. I dessa strategiska innehav ska vi själva eller i samråd med partners kunna ta ägarpositioner på upp till 20 procent och utöva en aktiv ägarroll genom direkt eller indirekt styrelserepresentation.

STÖRRE KÖP OCH FÖRSÄLJNINGAR

Under det första halvåret genomfördes stora förändringar av fondens innehav. Vi sålde samtliga våra aktier i AstraZeneca, H&M, SCA, Scribona och IBS. I gengäld byggde vi upp helt nya innehav i ett tiotal bolag. Några av de viktigaste investeringarna gjordes i Intrum Justitia, Meda, Nobia, Hexagon och Skanditek.

Hexagon är inne i en intressant omstruktureringsprocess där verksamheten nu fokuseras på mätteknologi. Företaget har gjort en del intressanta förvärv inom det här området, vilket lett till gradvis förbättrade marginaler. Vi tror att bolaget identifierat en lönsam nisch och har förtroende för ledningens förmåga att driva det förändringsarbete som är nödvändigt.

Kökstillverkaren Nobia är mycket försiktigt värderat trots att bolagets vinstmarginaler utvecklas väl. Efter ett stort antal företagsförvärv finns gott om utrymme för att sänka kostnader genom samordning av produktsortiment och inköp.

Meda har lyckats bra med sin satsning på att köpa licensrättigheter från de stora läkemedelsbolagen för preparat inom olika områden. Vinsten har stigit kraftigt och vi tror på företagets affärsidé och att ledningen har förmåga att fortsätta att utveckla bolaget på ett bra sätt.

Intrum Justitia har drabbats hårt av skandalerna i den engelska verksamheten, men i grunden är rörelsen sund och kassaflödet starkt. Aktien är lågt värderad. Köpen av aktier i Skanditek motiveras i första hand av att bolaget är huvudägare i MYDATA som är världsledande på flexibel kretskortstillverkning.

FRAMTID

Företagens vinster fortsätter upp ytterligare något eller några kvartal. Dagens höga vinstmarginaler är sannolikt inte uthålliga utan beror på de omfattande besparingsprogram som nästan alla företag genomfört under 2000-talets första år. Den starka vinstutvecklingen ger stöd åt börserna, men rimligen är det så att vi redan har upplevt det mesta av kursuppgången i den här konjunkturvändningen. Vi räknar trots det med att aktier kommer att ge bättre avkastning än obligationer under de närmaste tolv månaderna.

HANDEL MED OPTIONER OCH TERMINER

Fondens medel får placeras i optioner och terminer i syfte att effektivisera förvaltningen, öka fondens avkastning samt för att skydda fondens tillgångar mot kursförluster. Handel med optioner har skett i begränsad omfattning. De säkerhetskrav som optionshandeln medfört har med god marginal understigit den gräns som anges i fondbestämmelserna. Fonden har inte tagit upp värdepapperslån och inte heller utnyttjat möjligheten att ge värdepapperslån. Fonden har inte utnyttjat kreditmöjligheten.

UTDELNING

Utdelning för 2003 lämnades med avstämningsdag 2004-03-26 och likviddag 2004-04-02. Det utdelningsbara beloppet uppgick till 6 357 kkr vilket innebar 24,54 kronor per andel.

RISK

Beräkning av risk sker på historiska värden med förhoppningen att dessa värden ska ge en bild av framtiden. Det är ofta så men det finns inte någon garanti. För att standardavvikelsen skall vara jämförbar och någorlunda tillförlitlig, skall beräkningen ske för en bestämd tidsperiod. I Sverige har man enats om att beräkningen bör omfatta periodresultat för 24 månader. Eftersom man vanligtvis använder år som referens i samband med placeringar, räknas standardavvikelsen om till att avse en period om ett år. På detta sätt räknas fondens totalrisk ut.

Fokus Tillväxt avkastning	8,95%	AFGX avkastning	9,34%
Risk	14,24%	Risk	25,70%

REDOVISNINGSPRINCIPER

Till grund för fondens redovisning ligger Lagen 1990:1114 om värdepappersfonder samt Finansinspektionens författningssamling FFFS 2002:20 och Fondbolagens Förenings rekommendation för värdepappersfonders redovisning.

I fondens balansräkning har fondens innehav värderats till

marknadsvärde per 2004-06-30. Med marknadsvärde avses stängningskurs. Om sådan ej finns värderas innehaven till senaste betalkurs eller köpkurs, eller om dessa inte är representativa, till det värde som fondbolaget fastställt på objektiva grunder.

Andelsägarens beskattning

Genom att handeln med fondandelar endast kan göras vid ett begränsat antal tillfällen anses fonden vara onoterad. Från och med 1999 års taxering gäller följande kvittningsregler:

- Förluster på onoterade aktier är fullt kvittningsbara mot kapitalvinster på fondandelarna.
- Förluster på noterade aktier är endast avdragsgilla till 70 procent mot kapitalvinster på fondandelarna.
- Förluster vid försäljning av fondandelarna är fullt kvittningsbara mot vinster på både marknadsnoterade och onoterade aktier.

Vid förmögenhetsbeskattningen skall, enligt utlåtande av skatteexpertis, en genomsynsprincip tillämpas. Tillgångar och skulder skall beaktas i samma omfattning som om delägarna innehåft dem direkt. Aktier på A-listan tas således upp till 80 procent av det noterade värdet, medan till exempel aktier på O-listan inte åsätts något värde. Vid utgången av 2003 hade fondens tillgångar en sådan sammansättning att det skattepliktiga förmögenhetsvärdet blev 76,82 procent av marknadsvärdet.

Vid utdelning från Fokus Tillväxt innehålls preliminärskatt alternativt kupongskatt enligt dubbelbeskattningsavtal för fysiska personer och dödsbon.

Kontrolluppgifter

Kontrolluppgifter lämnas till skattemyndigheten av Catella Kapitalförvaltning på skattepliktig utdelning, antal andelar samt kapitalvinster och kapitalförluster.

REVISIONSBERÄTTELSE

Fokus Tillväxts halvårsrapport har inte reviderats av bolagets revisorer.

FONDFAKTA	2004-06-30	2003-12-31	2002-12-31
Fondkategori	Nationell fond	Nationell fond	Nationell fond
Fondförmögenhet	285 495 KKR	260 860 KKR	267 628 KKR
Antal utelöpande andelar	268 549 ST	258 944 ST	318 893 ST
Andelsvärde	1 063,10 KR	1 007,40 KR	839,24 KR
Utdelning	24,54 KR	20,32 KKR	0,00 KR
Kursutveckling efter fast arvode	8,95%	28,36%	-16,08%
Kursutveckling efter fast arvode och performance fee	5,53%	20,04%	-16,08%
Affärsvärldens generalindex	9,34%	29,73%	-37,26%
Genomsnittlig årsavkastning de senaste två åren	26,72%		
Genomsnittlig årsavkastning sedan fondens start	17,40%		
Totalrisk	14,24%		
Totalrisk för jämförelsetalet	25,70%		
Aktiv risk	13,83%		
Omsättningshastighet	2,21 GGR		
Årlig fast förvaltningsavgift	0,5%		
Uttagen förvaltningsavgift i % av genomsnittlig fondförmögenhet	0,5%		
Performance fee	3 314,38 KR		
Transaktionskostnader	382 931,88 KR		
Transaktionskostnader i % av värdepappersomsättning	0,23%		
TER i % av genomsnittlig fondförmögenhet	1,06%		
Insättningsavgift	0%		
Minsta första insättning	300 000 KR		
Uttagsavgift	1%		

FONDENS INNEHAV AV FINANSIELLA INSTRUMENT, NOT 1

VÄRDEPAPPER	ANTAL/ NOM BELOPP	MARKNADS- VÄRDE, KKR	PROCENT AV FÖRMÖGENHET
BÖRSNOTERADE AKTIER			
DAGLIGVAROR			
Sardus	75 000	8 588	3,01
		8 588	3,01
FINANS OCH FASTIGHET			
Intrum Justitia	200 000	8 800	3,08
Invik & Co B	160 000	11 320	3,97
Skandia	100 000	3 120	1,09
		23 240	8,14
HÄLSOVÄRD			
Active Biotech	309 000	14 276	5,00
Gambro B	130 000	9 425	3,30
Meda A	50 700	10 647	3,73
Vitalas International	60 000	1 200	0,42
		35 548	12,45
INDUSTRIVAROR OCH TJÄNSTER			
Bure Equity 1, TO	8 490 000	5 858	2,05
Finnveden	190 000	12 682	4,44
Hexagon	20 000	5 060	1,77
Nobia	115 000	10 206	3,57
Pergo	100 000	1 680	0,59
Transcom WorldWide B	223 000	6 779	2,37
VBG	1 519	158	0,06
Volvo B	45 000	11 790	4,13
		54 213	18,98
INFORMATIONSTEKNOLOGI			
Cyber Com B	103 000	2 678	0,94
Ericsson B	900 000	19 980	7,00
Micronic Laser Systems	136 300	7 496	2,63
Skanditek Industriförvaltning	472 000	10 573	3,70
		40 727	14,27
MATERIAL			
Höganäs B	47 200	8 708	3,05
		8 708	3,05
RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER			
SVENSKA STATEN			
Statsskuldsväxel, ffd 040915	85 000	84 642	29,65
		84 642	29,65
SUMMA BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER		255 666	89,55
EJ BÖRSNOTERADE AKTIER			
Wireless Maingate	2 261 000	1 131	0,40
		1 131	0,40
SUMMA INNEHAV AV FINANSIELL INSTRUMENT		256 797	89,95
SUMMA ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER, NETTO		28 698	10,05
SUMMA FONDFÖRMÖGENHET		285 495	100,00

BALANSRÄKNING, KKR

	30 JUNI 2004	30 JUNI 2003
TILLGÅNGAR		
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde Not 1		
Bank och övriga likvida medel	256 797	109 826
Kortfristiga fordringar	19 043	188 231
	9 779	2 949
SUMMA TILLGÅNGAR	285 619	301 006
SKULDER		
Finansiella instrument med negativt marknadsvärde Not 1		
Övriga kortfristiga skulder	0	0
	124	22 104
SUMMA SKULDER	124	22 104
FONDFÖRMÖGENHET, NOT 2	285 495	278 902
POSTER INOM LINJEN		
Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	0	0
Utlånade värdepapper	0	0
Ställda säkerheter för derivat	0	0
Ställda säkerheter för derivat i procent	0,00	0,00
	040101-	030101-
	040630	030630
RESULTATRÄKNING, KKR		
INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument		
Värdeförändring på ränterelaterade finansiella instrument	21 029	17 101
Ränteintäkter	0	595
Utdelningar	1 101	2 594
Valutakursvinster och valutaförluster, netto	2 177	1 512
Övriga intäkter	-4	0
	0	0
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR	24 303	21 802
KOSTNADER		
Ersättning till fondbolaget	701	672
Ersättning till förvaringsinstitutet	62	45
Räntekostnader	0	0
Övriga kostnader	1	0
SUMMA KOSTNADER	764	717
HALVÅRETS RESULTAT	23 539	21 085
SPECIFIKATION AV VÄRDEFÖRÄNDRING, KKR		
Ränterelaterade finansiella instrument		
Realisationsvinster	0	2 038
Realisationsförluster	0	0
Orealiserade vinster/förluster	0	-1 443
SUMMA	0	595
NOT 2 TILL BALANSRÄKNING		
FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHETEN, KKR		
Fondförmögenhet vid årets början	2004 260 860	2003 267 628
Andelsutgivning	7 796	25 543
Andelsinlösen	-346	-28 874
Årets resultat enligt resultaträkning	23 539	21 085
Lämnad utdelning	-6 354	-6 480
FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS SLUT	285 495	278 902
STÖRSTA NETTOBELOPP (KKR)		
Ericsson	BELOPP 16 824	KÖPT/SÅLT Nettosålt
Svenska staten	15 920	Nettosålt
Hennes & Mauritz	14 473	Nettosålt
AstraZeneca	14 301	Nettosålt
IBS	9 976	Nettosålt

STYRELSE CATELLA KAPITALFÖRVALTNING AB

Johan Björklund
Ordförande
VD Catella Holding AB

Sten Franzén
VD Kalmar läns Pensions-
kapitalförvaltning AB

Stefan Widenfelt
VD Catella Kapital-
förvaltning AB

Britt Ehrling
Administrativ chef
Catella Capital AB

Michael Frie
Advokat Bird &
Bird Advokat HB



CATELLA KAPITALFÖRVALTNING