

Catella Fonder

Halvårsrapport
2004





Innehåll

VD: Vi ska bli bäst på det vi redan är bra på	3
Vad händer nu	4
Tänk på risken när du väljer fond	7
Bättre vinster fick börserna att stiga	8
Reavinstfonden	10
Trygghetsfonden	12
Hedgefonden	14
Europafonden	16
Avkastningsfonden	18
Likviditetsfonden	20
Vår ägarpolicy och Etiska aspekter	22
Värdepappersinnehav Resultat- och balansräkningar	23
Redovisningsprinciper och Revisionsberättelse Onoterade innehav och Ordlista	29
Administration och Styrelse	30
Adresser	31

Vi ska bli bäst på det vi redan är bra på

Stefhan Klang är sedan den 1 juli 2004 ny VD för Catella Fondförvaltning AB. Han kommer från jobbet som chef för OM:s indexfonder som har familjenamnet XACT. På OM har han också varit marknadschef och i den rollen blev han pappa till Testoptionen, som var ett försök att lära svenska folket hur optioner fungerar. Men Stefhan började sin yrkesbana som högstadie- och gymnasielärare.

– Jag tycker att finansmarknaden ofta krånglar till saker i onödan, men med min bakgrund som lärare är det självklart att förklara saker så enkelt som möjligt. Förhoppningsvis kommer våra kunder att märka den ambitionen så småningom.

På OM var du chef för indexfonder och nu ska du vara chef för ett fondbolag som försöker överträffa index med aktiv förvaltning. Du ser ingen konflikt i det?

– Vi måste få ut budskapet om vad vi är bra på, men det är bara att inse att det är väldigt svårt att bygga upp en egen kundbas. Vi har redan i dag bra samarbete med Sparbanken Finn och Sparbanken Gripen och det ska vi utveckla. Men det blir också viktigt för mig att få med våra fonder i olika distributionssystem, till exempel fondför-säkringsbolag. Andra målgrupper är institutioner och andra lite större placerare.

I andra länder finns oberoende finansiella rådgivare. Tror du att vi kommer att få det i Sverige också?

– Jag tycker att vi redan ser början på den utvecklingen och jag är övertygad om att mäklare kommer att få allt större betydelse. I det scenariot ökar naturligtvis möjligheterna för specialiserade fondbolag som Catella Fonder.

Som VD är du ytterst ansvarig för fon-



VD: Stefhan Klang

Född: 1955

Familj: Gift med Anna-Lena som är lärare och barnen Andreas, 17 år, och Therese, 16 år.

Anställd på Catella: 2004-07-01

Tidigare anställd på: XACT Fonder AB, VD 2000-2004, Travsportens Utvecklingsbolag, VD 1999-2001, OM Stockholm AB, Marknadschef 1991-1999

Branscherfarenhet: 12 år

Fondinnehav: –

Övrigt: Innan Stefhan Klang kom till finansbranschen sålde han styr- och regleringsinstrument till svensk basindustri och jobbade dessförinnan som lärare i matematik och samhällskunskap på högstadiet och gymnasiet.

» Jag tycker att det finns stora likheter mellan tävlingscykling och fondförvaltning. «

– Nej, inte alls. Indexförvaltning fyller en funktion eftersom den som väljer det vet vad han eller hon får. Däremot har jag svårare att förstå hur storbankerna i längden ska kunna sälja fonder som i praktiken är indexfonder, men ändå ta betalt för aktiv förvaltning. Samtidigt är jag övertygad om att Catella Fonder har förutsättningar att överträffa index genom att vara aktiva.

Varför det?

– Catella Fonder är oberoende och vi har mycket erfarna förvaltare som visat att de är aktiva och klarar av att slå index. Vi ska fortsätta att fokusera på några få marknader och koncentrera vår kompetens för att bli bäst på det som vi redan är bra på.

Vad ska du bidra med på Catella Fonder?

– Jag har inte sysslat med förvaltning, så marknadsföring och försäljning blir min huvuduppgift.

Hur ska du nå ut på en marknad som domineras av de fyra storbankerna?

dernas resultat. Hur ska du se till att avkastningen blir bra?

– Jag tävlingscyklade i många år och efter min aktiva tid har jag fortsatt som ledare och bland annat varit biträdande förbundskapten. Cykel är den enda sport som är en individuell sport, men där ingen lyckas utan att ha ett bra lag bakom sig. Jag tycker att det finns stora likheter mellan tävlingscykling och fondförvaltning. Framgångsrik förvaltning kräver skickliga individer, men de behöver bra back-up och stöd av ett kompetent lag. Jag tror att mina erfarenheter gör att jag har rätt förutsättningar för att leda ett sådant lag. Jag är väl medveten om betydelsen av att ha motiverade stjärnor, men vet också hur viktigt det är att de som aldrig syns utåt också är engagerade och känner sig delaktiga i helheten. ■

Stefhan Klang,
Verkställande direktör

Fortsatt bättre konjunktur

Konjunkturen fortsätter upp, företagsvinsterna stiger och marginalerna slår rekord. Samtidigt har räntorna vänt upp och förmodligen har vi det mesta av den här konjunkturvändningens börsuppgång bakom oss. Men Catellas förvaltare tror ändå att aktier slår obligationer också under resten av året.

Aret började som det förra slutade, det vill säga med snabbt stigande aktiekurser. Under vären presenterade de flesta företag snabbt stigande vinster och vinstprognoserna har successivt skrivits upp. Trots det vände börserna ned i mars. Terrorrådet i Madrid bidrog till ökad oro på världens finansiella marknader, men huvudorsakerna till att börserna vände ned var ändå oro för räntehöjningar och stigande oljepris.

Ulf Strömsten: På många sätt har börserna under en period befunnit sig i den bästa av alla världar. Konjunkturen förbättras, företagsvinsterna stiger och inflation och räntor är mycket låga. Det var huvudorsaken till att kurserna fortsatte upp i januari och februari.

Ulf Frykhammar: Företagen har genomfört mycket omfattande besparingar under de senaste årens lågkonjunktur. Därför är det rejält bantade företag som nu går in i bättre konjunktur. Det är därför vinstökningarna blir så stora trots att efterfrågan än så länge bara stigit marginellt.

Jörgen Vrenning: Vinstmarginalerna i bolagen har förbättrats kraftigt de senaste kvartalen, men nu närmar vi oss nog den punkt när marginalerna börjar minska igen. Hittills har fokus legat på att skära bort kostnader, men när efterfrågan tar fart kommer företagen så småningom att öka sina investeringar både i nya maskiner och nyanställningar. Då blir det press på marginalerna, även om jag är övertygad om att vinsterna kommer att fortsätta att utvecklas bra. Hur kommer det här att påverka börserna?

Gustaf Sjögren: På börserna är det förväntningarna som styr, så även om vinsterna fortsätter att överraska positivt är det inte helt säkert att det resulterar i snabbt stigande aktiekurser. Det kan mycket väl bli

så att börserna i stort sett bara registrerar vinstlyften, och i stället oroar sig för hur det kommer att se ut nästa kvartal. Men skulle vinsterna fortsätta att överraska väldigt positivt är det klart att det är bra för aktiekurserna.

I början av året steg börserna snabbt, men uppgången kom av sig. Vad berodde det på?

Mikael Hanell: Det fanns flera orsaker, men viktigt var att obligationsräntorna steg. Bakgrunden var att den amerikanska centralbankschefen Alan Greenspan skickade ut allt tydligare signaler om att en räntehöjning närmade sig. Det gjorde att placerarna åter började oroas för inflation och för vilka effekter högre räntor skulle få på börserna. Det snabbt stigande oljepriset bidrog förstås också.

Men att räntorna stiger när konjunkturen förbättras står väl i ett av de allra första kapitlen i läroboken i nationalekonomi. Så det kan väl knappast ha

överraskat någon.

Gustaf: Nej, det är klart att alla egentligen vet att räntorna förr eller senare kommer att stiga när konjunkturen tar fart. Men när det väl blir ett faktum att man går in i en period med stigande räntor så blir reaktionen ändå en press på börskurserna. Men det är inte säkert att de negativa effekterna på börserna blir särskilt långvariga i det skede i konjunkturen där vi nu befinner oss.

Jörgen: Nu var det inte bara konjunkturuppgången som ledde till inflationsoro och stigande långa räntor. Oljepriset steg till rekordnivåer under vären bland annat beroende på oro för utvecklingen i Irak och resten av Mellanöstern, men prisuppgången berodde också på att efterfrågan ökade bland annat från Kina. Det är rimligt att anta att kinesisk ekonomi fortsätter att växa snabbt och det betyder att efterfrågan långsiktigt kommer att vara högre än de senaste årtion-



Stefan Klang



Gustaf Sjögren



Mikael Hanell



Jörgen Vrenning

dena. Högre oljepris är negativt för världsekonomin, eftersom det bromsar tillväxten samtidigt som inflationen ökar, vilket kan leda till stigande räntor. Lägre tillväxt och högre räntor är en kombination som inte är bra för ekonomin och som skulle vara väldigt negativ för börserna. Men en del av den här oron klingade av i början av sommaren, men det är inte osannolikt att oron blossar upp igen.

Hur ser ni på ränteutvecklingen framöver?

så väldigt mycket mer, eftersom de redan gått upp en hel del.

Klarar centralbankerna att hålla koll på inflationen eller har de väntat för länge med att höja?

Ulf S: Jag tror att de lyckas. De har blivit väldigt mycket skickligare på att reglera inflationen och centralbankerna samarbetar på ett helt annat sätt än tidigare.

Mikael: Jag tror inte att centralbankerna kommer att tvingas till särskilt stora räntehöjningar. Säg att Riksbanken höjer reporän-

igenom en av tidernas värsta börskrascher och därför finns en risk att placerarna av psykologiska skäl inte kommer att vara beredda att driva upp kurserna så mycket i den här högkonjunkturen.

Ulf F: Jag håller med. Grundläggande saker som vinster och konjunktur ger stöd åt värderingen, men vi måste nog ändå konstatera att vi har en stor del av den här konjunkturförbättringens börsuppgång bakom oss.

Hur tror ni att börserna kommer att gå under resten året?

Gustaf: Konjunkturen fortsätter att förbättras och företagen justerar fortfarande upp sina vinstprognoser. Mot den bakgrunden tror jag att börserna kan gå skapligt under resten av året.

Jörgen: Positivt för börserna är att många stora placerare, bland annat försäkringsbolag och pensionsfonder, har ett behov av att

» Konjunkturen fortsätter att förbättras och företagen justerar fortfarande upp sina vinstprognoser. «

Ulf F: Räntorna är på väg upp och i USA var centralbanken tidigt ute och signalerade att den första räntehöjningen närmade sig. Beslutet att höja räntan med en kvarts procentenhet som kom den sista juni var därför ingen överraskning. Sverige och resten av Europa ligger ett par kvartal efter USA, men även här närmar vi oss de första räntehöjningarna.

Hur stora kan räntehöjningarna bli?

Mikael: Vi lever i en lågränteekonomi och kommer att fortsätta att göra det, men nu har både räntor och inflation varit nere på extremt låga nivåer under en lång period. I USA låg styrräntan på en procent under lång tid och det är väl troligt att styrräntan höjs ett par procentenheter under den här konjunkturuppgången. Det är däremot inte säkert att de långa räntorna kommer att stiga

tan med 1 - 1,5 procentenheter fram till slutet av nästa år i takt med att konjunkturen fortsätter att förbättras. Obligationsräntorna stiger också, men inte lika mycket.

Aktiekurserna har stigit mycket kraftigt sedan börserna vände upp i mars 2003. Betyder det att det redan har blivit en ny bubbla på världens börser?

Gustaf: Nej, det är ingen bubbla utan kurserna vilar på en stabil grund. De flesta företag går fantastiskt bra trots att konjunkturuppgången inte kommit särskilt långt, och vinstutvecklingen i företagen motiverar dagens kurser.

Ulf S: Jag tror att vinsterna kommer att fortsätta att vara bra under flera kvartal framöver, men alla vet att för varje bra kvartal kommer vi allt närmare den punkt när vinsterna försämras igen. Vi har precis varit

öka andelen aktier i sina placeringar. I början av en period med stigande räntor är det inte så attraktivt att placera i obligationer.

Ulf F: Konjunkturen har inte nått toppen än, så jag känner mig inte särskilt orolig för vad som ska hända på börserna under resten av det här året eller under 2005.

Finns det någonting som skulle kunna få börskurserna att rasa?

Gustaf: På senare år har vi tyvärr tvingats inse att det kan ske stora terroråd som påverkar världen och ekonomin på sätt som inte går att förutse. Men om man bortser från den typen av händelser, som man helt enkelt inte kan kalkylera med är väl ränteutvecklingen ändå det stora orosmomentet. Dagens aktiekurser tål inte hur stora ränteuppgångar som helst.

Ulf F: Om inflationen plötsligt skulle



Ulf Strömsten



Ola Mårtensson



Ulf Frykhammar

dra i väg i USA och centralbanken tvingas till flera kraftiga räntehöjningar skulle det skapa mycket stor oro på världens börser.

Jörgen: Blir perioden med räntehöjningar väldigt lång och utdragen vore det negativt för börserna.

Ulf S: För svensk del är det glädjande att exporten vuxit så snabbt trots att dollarn fallit i värde. Det brukar vara så att svenska företag generellt missgynnas av fallande dollarkurs, men den här gången har vi klarat oss bra.

Kina har stått i fokus under våren och landet har beskrivits både som lok i världsekonomin och som det

sjunker en del från nivåer kring tio procent. **Under de senaste åren har många företag i Europa och USA flyttat produktion till Kina där produktionskostnaderna är mycket lägre. Vilka effekter får det för världsekonomin?**

Ulf S: De stora investeringarna i Kina har under flera år bidragit till att hålla tillbaka inflationen i världsekonomin, eftersom många företag kunnat pressa sina kostnader genom att förlägga produktion till Kina där arbetskraften kostar en bråkdel av vad den gör i till exempel USA eller Sverige. Men det är inte otänkbart att den snabba tillväxten i Kina och den ekonomiska utveck-

kommer att förflyttas till Asien och Kina kommer absolut att ha vuxit till världens näst största ekonomi om ett par decennier. Samtidigt kommer USA:s roll som tillväxtmotor i världsekonomin att förändras. **Vilka sektorer kommer att gå bäst på börserna?**

Gustaf: Under hösten kommer vi att få se en omviktning från konjunkturkänsligt till mer defensiva sektorer, men än så länge är det för tidigt att ändra tyngdpunkten i fonderna.

Mikael: Bankaktier är väldigt billiga och bankvinsterna kommer att påverkas positivt när Riksbanken höjer reporäntan. Dess-

» *Kina kommer absolut att ha vuxit till världens största ekonomi om ett par decennier.* «

stora hotet. Hur ser ni på det?

Jörgen: Kinas ekonomi har vuxit oerhörd snabbt de senaste åren och det har bidragit till att hålla upp en världskonjunktur som annars skulle ha gått på knäna. Det har bland annat resulterat i stigande råvarupriser, även om råvarupriserna vände ned när det under våren blev allt tydligare att ekonomin är på väg mot överhettning och regeringen deklarerade att det fanns behov av åtstramningar.

Ulf S: Ekonomier som växer mycket snabbt under lång tid blir förr eller senare överhettade och måste kylas av. Det är i det skedet Kina befinner sig nu, men det betyder inte att tillväxten upphör utan att tillväxttakten

lingen i världens folkrikaste land kommer att få motsatt effekt när levnadsstandarden i landet fortsätter att förbättras. Efterfrågan på många varor kommer att stiga kraftigt när en stor del av den kinesiska befolkningen får det bättre och det kan mycket väl bidra till högre inflation i världen.

Ulf F: Kinas ekonomi växer snabbt, men det är oroande att många kinesiska företag är så tungt skuldsatta. De kan få problem om tillväxten tappar fart. Men långsiktigt är det ingen djärv gissning att Kina och Asien kommer att växa snabbare än resten av världsekonomin.

Jörgen: I förlängningen är jag övertygad om att tyngdpunkten i världsekonomin

utom gynnas bankerna av ökad aktivitet på börserna och att företagsaffärerna är på väg att ta fart.

Hur kommer Stockholmsbörsen att gå under 2004?

Gustaf: När året började trodde jag att börserna skulle ge 10-15 procent. Fram till halvårsskiftet var kurserna upp 12 procent, men det berodde nästan uteslutande på uppgången i Ericsson. Hur index kommer att gå beror också mycket på utvecklingen för Ericsson-aktien, men när det gäller resten av börserna kan den nog stiga ytterligare fem till tio procent. ■

Tänk på risken när du väljer fond

När du sparar i fonder tar du risker av olika slag. En risk kan vara att värdet av ditt sparande svänger väldigt kraftigt i värde. En annan att du förlorar en del av de pengar du placerar och en tredje att du får sämre avkastning än genomsnittet för den marknad där du placerar. I viss utsträckning hänger de olika riskbegreppen ihop. Det är viktigt att veta något om vilka risker olika sparalternativ innebär innan man bestämmer hur man ska spara. Det går nämligen att minska riskerna på olika sätt. Men vill du ha chans att få högre avkastning än räntan på ett räntebärande värdepapper utgivet av staten kan du inte helgardera dig mot alla risker. Samtidigt är det heller inte så att man automatiskt får högre avkastning bara för att man tar tillräckligt stora risker. Det finns många högriskplaceringar som inte ger någon avkastning alls och andra som ger väldigt dålig avkastning. Det är just därför de är högriskplaceringar.

Det vanligaste sättet att mäta risk är att

kommer att vara i framtiden. Men det finns ingen garanti för att det verkligen blir så. Vi på Catella Fonder följer Fondbolagens Förenings rekommendationer och gör våra beräkningar av den totala risken på utvecklingen under de senaste 24 månaderna.

Risken varierar

Den totala risken mätt som standardavvikelse varierar mellan olika tidsperioder. De senaste åren har till exempel svängningarna på börserna varit mycket större än de var i mitten av 1990-talet. Men även om risken ändras mellan olika perioder brukar rangordningen mellan olika typer av placeringar inte ändras. Avkastningen från räntefonder svänger till exempel mindre än från aktiefonder. Fonder som placerar i många olika aktier i olika branscher över hela världen svänger mindre upp och ned än en fond som bara placerar i ett enda land. Fonder som placerar i aktier på tillväxtmarknader, till exempel i Asien eller Östeuropa, svänger mycket mer upp och ned än till exempel en

cerar. För att mäta den risken jämför man utvecklingen i fonden med ett jämförelseindex. Är följsamheten stor mellan fond och jämförelseindex kommer fonden att utvecklas i stort sett som index. Är följsamheten liten kommer fonden att utvecklas annorlunda, bättre eller sämre, än index. Det säkraste sättet för en fond att utvecklas som index är att bygga upp fonden på samma sätt som sammansättningen av index. Så arbetar vi inte på Catella Fonder. Vi är aktiva förvaltare och är övertygade om att vi genom att låta fondernas sammansättning avvika från index långsiktigt kan slå index. I vår aktieförvaltning arbetar vi med en modellportfölj, vars sammansättning bygger på analys av faktorer som styr utvecklingen för till exempel konjunktur och räntor. Därefter identifierar vi branscher och företag som bör gynnas av den utveckling vi ser framför oss och i dessa läggs sedan tyngdpunkten i fonderna. Parallellt arbetar vi med bolagsanalys och försöker identifiera undervärderade aktier. För närva-

» *För närvarande pågår ett arbete inom Catella Fonder med att fördjupa bolagsanalysen och ytterligare öka inslaget av så kallad stockpicking i vår förvaltning.* «

räkna fram hur kraftigt avkastningen från ett sparande varierar mellan olika perioder. Den risk man då får fram brukar kallas den totala risken. När man beräknar den använder man ett statistiskt mått som kallas standardavvikelse. I princip innebär det att man räknar fram hur mycket avkastningen under olika perioder i genomsnitt avviker från medelvärdet för samtliga tidsperioder. På det sättet hör alltså begreppet total risk också ihop med det som de flesta fondsparare upplever som risk, det vill säga risken att förlora en del av sina pengar. Den totala risken beräknas alltså på hur stora svängningarna har varit historiskt och förhoppningen är att det ska ge en bild av hur det

Europa- eller USA-fond. Som fondsparare kan du gardera dig mot den totala risken genom att sprida dina pengar på fonder med olika inriktning och alltid se till att du har en del av ditt sparande i någon form av räntesparande, till exempel en räntefond. De pengar du har i räntefonden påverkas marginellt av vad som händer på aktiemarknaderna och ger en betydligt mer stabil avkastning. Den stora fördelen med aktiesparande är dock att avkastningen långsiktigt bör bli betydligt högre än från räntesparande.

För fondsparare och fondförvaltare finns också en annan risk, nämligen att fonden utvecklas annorlunda än genomsnittet (index) för den marknad där fonden pla-

rande pågår ett arbete inom Catella Fonder med att fördjupa bolagsanalysen och ytterligare öka inslaget av så kallad stockpicking i portföljruvalet. Självklart sker detta med noggrann och fortlöpande analys av vilka risker vi tar både när det gäller total risk och risk jämfört med index.

På sid 9 hittar du en kort beskrivning av sex bolag som vi på Catella Fonder för närvarande tycker är intressanta. Våra innehav i dessa bolag är resultatet just av vårt arbete med stockpicking. ■

Bättre vinster fick börserna att stiga

Konjunkturen fortsatte upp och företagsvinsterna steg under det första halvåret. Det bidrog till att de flesta av världens börser gav positiv avkastning, men uppgången bromsades av stigande räntor, högt oljepris och överhettning i Kinas ekonomi.

Konjunkturen

Den konjunkturuppgång som startade under förra året tog ytterligare fart under det första halvåret. Den amerikanska ekonomin, som är världens största, växte snabbt. Ännu högre var tillväxten i regioner som Östeuropa och Asien. I Europa har utvecklingen varit trögare, även om till exempel den brittiska ekonomin kommit en bra bit in i konjunkturuppgången. Svensk ekonomi har under de senaste åren vuxit snabbare än snittet för euroländerna.

Många bedömare varnade dock för att tillväxten snabbt skulle komma av sig. Oron berodde på att den höga amerikanska tillväxten inte tycktes leda till ökad sysselsättning. Det fanns samtidigt oro för att investeringarna inte tog fart, trots god vinstutveckling i företagen. Under våren kom dock statistik som visade att sysselsättningen ökade snabbt i USA och det fanns även tydliga tecken på att investeringarna ökade.

I Asien är tillväxten mycket hög i flera länder. En viktig drivkraft är att företag runt om i världen under senare år i stor omfattning flyttat produktion till Kina. Det har bidragit till mycket hög tillväxt i kinesisk ekonomi, vilket givit positiva effekter även i andra länder i regionen. I några länder i Asien, till exempel i Sydkorea, har den ekonomiska utvecklingen gått så långt att det uppstått betydande inhemska marknader som i hög grad bidragit till att hålla tillväxten uppe, även under de år när stora delar av världsekonomin kämpade med svag tillväxt.

Börserna

På börserna började året bra. Vid sidan av konjunkturuppgången drevs aktiekurserna uppåt av snabbt stigande företagsvinster. Under den långa konjunkturedgång som startade 2000 genomförde företagen omfattande sparprogram som lett till kraftigt ökad

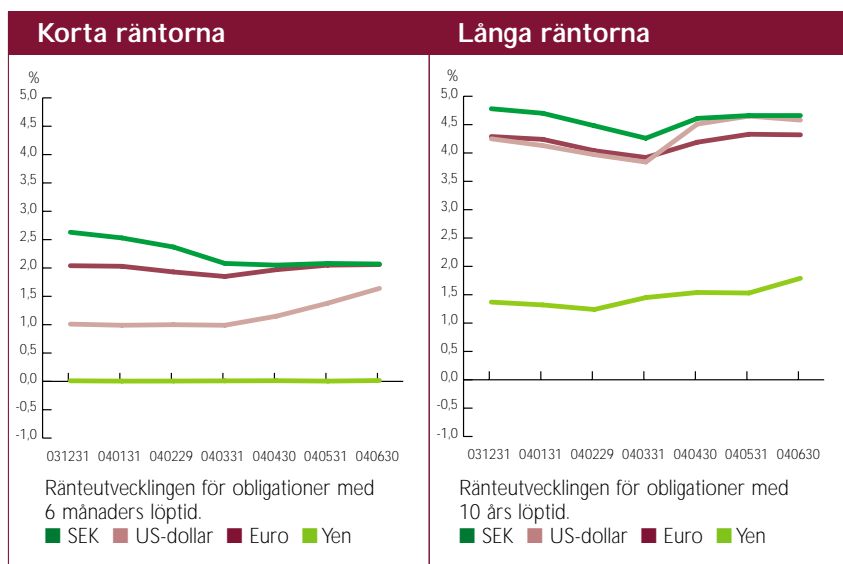
produktivitet. Under 2003 berodde vinstförbättringarna nästan helt på sänkta kostnader, men i år har ökad försäljning också bidragit till vinstlyften.

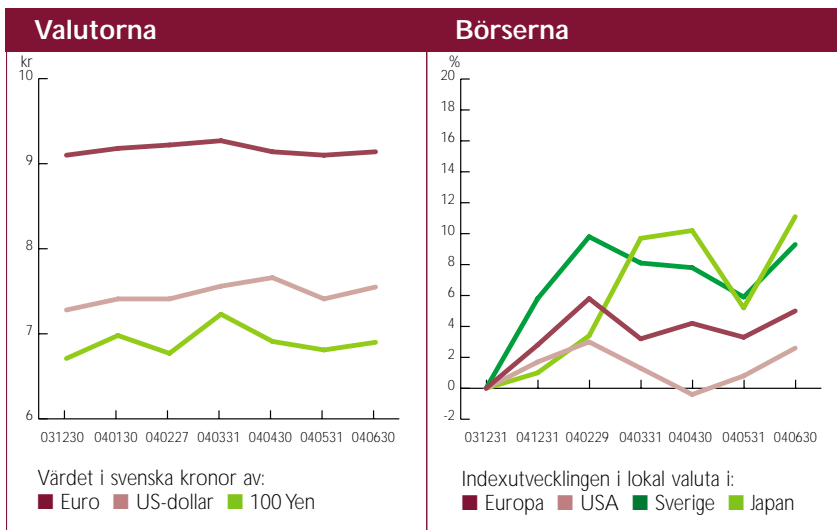
Trots stigande företagsvinster vände börserna ned i mars. Orsaken var att inflationsoron tog fart vilket fick räntorna att stiga. Den amerikanska centralbanken, Fed, var tidigt ute och signalerade att den första räntehöjningen närmade sig. Det allvarliga terordådet i Madrid och ett snabbt stigande oljepris bidrog också till att pressa tillbaka börskurserna.

I slutet av maj avtog oron en del och det första halvåret slutade med stigande kurser på nästan alla börser. Stockholmsbörsen steg med omkring tolv procent, men den största delen av indexuppgången berodde på att Ericsson-aktien steg med drygt 70 procent, och det motsvarade drygt halva indexuppgången. Sektorer som medicinsk teknik och industri gick också bättre än index, medan media och teleoperatörer tillhörde förlorarna.

Genomsnittsaktien på världens börser gav en avkastning på 3,5 procent under det första halvåret. Europaindex gick något sämre än så och steg 2,9 procent. I Europa hörde några av de mindre börserna till vinnarna. Oslo-börsen steg mer än 15 procent och den svenska börsen gick upp 12 procent. Börserna i Portugal och Irland gick också bättre än Europasnittet, medan de finska och schweiziska börserna gick betydligt sämre än snittet. Även börserna i större länder som Storbritannien och Tyskland gick sämre än Europasnittet.

Den japanska ekonomin överraskade positivt och tillväxten tycks ta fart, även om det fortfarande finns en del strukturella problem som fortfarande inte är lösta. Tokyo-börsen steg drygt tio procent under det första





halvåret och tillhörde därmed de bättre börserna i världen.

Räntor och valutor

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 inflationen sjönk dock 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 genomföra ytterligare en räntesänkning, den här gången med en halv procentenhet. Räntan på svenska statsskuld-

växlar 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 i slutet av juni, från 1 till 1,25 procent.

Förväntningar om att inflationen skulle ta fart när tillväxten förbättrades, fick obligationsräntorna både i USA och euro-området 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. Beroende på Riksbankens sänkningar av reporäntan sjönk den svenska

femårsräntan med omkring två tiondels procentenheter under det första halvåret.

Under det första halvåret tappade den svenska kronan i värde mot såväl dollar som euro. Störst var nedgången mot dollar. En amerikansk dollar steg i värde från 7:18 till drygt 7:50 kronor, medan en euro steg i värde från 9:07 till 9:15 kronor. ■



Ett bolag som uppvisar en hälsosam tillväxt och ökande lönsamhet. Dessutom är värderingen jämfört med verkstadsbolag något för låg. Potential finns att lyfta lönsamheten långsiktigt.



Gigant inom hygien och förpackning och med strategiska innehav inom tryckpappersindustrin. Lågt värderat. Bra kassaflöden och en stark tillväxt genom förvärv. Lönsamheten jämfört med den övriga pappersindustrin är mycket hög. Dollarkänsligheten är dessutom låg. Kostnadsänkingsprogrammen och selektiva förvärv gör att utsikterna ser goda ut för 2004-2005.



Tillväxt genom expansion av verksamheten till nya länder minskar risken och ökar stor-driftsfördelarna. Efter ett besvärligt år med viss rabattering och otur med vädret kan den underliggande tillväxten åter bli synlig 2004-2005.



Den utländska andelen av försäljningen ökar. Beroendet av svensk försvarsindustri finns kvar men minskar. En imponerande orderbok och utsikter att nå nära 10% rörelsemarginal gör aktien attraktiv. Fler JAS Gripenorder är naturligtvis en krydda för framtiden.



Starka kassaflöden de närmaste åren tack vare gjorda valutasäkringar och höga metallpriser. Köpet av verksamheter inom bl a smältverk från Outokumpu ger lägre rörelserisk framgent. Potential att tjäna stora pengar om prisökningarna för zink och koppar fortsätter.

Handelsbanken

Sveriges bästa bank mätt efter historisk lönsamhet. Överkapitaliserad och med hög direktavkastning. Även om bankerna har värderats upp 2003 finns ytterligare möjligheter till kurs-tillväxt.



Fondens förvaltare: Gustaf Sjögren

Född: 1958

Ansvarig förvaltare för: Catella Reavinstfond och Catella Hedgefond.

Anställd: Anställd 1997, var med och startade fondbolaget och var VD 1997-2001.

Tidigare anställd på: Handelsbanken Fonder AB 1990-1997. 1985-1990 mäklare på Handelsbanken Markets, 1982-1985 mäklare på Skånska Banken.

Branschfarenhet: 22 år

Fondinnehav: Catella Reavinstfond, Catella Hedgefond och Catella Europafond.

Fakta 2004

Andelsvärde	157,48
Antal andelsägare	44 962
Fondförmögenhet (mkr)	3 207

Avkastning senaste halvåret

Reavinstfonden	9,87
Jämförelseindex (SIX RX)	12,33
SIX PRX	12,04
AFGX	9,34

Genomsnittlig årsavkastning de senaste två åren

Reavinstfonden	15,19
Jämförelseindex (SIX RX)	11,21

Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren

Reavinstfonden	4,23
Jämförelseindex (SIX RX)	0,84

Risk

Reavinstfonden	29,49
Jämförelseindex (SIX RX)	26,23
Aktiv risk	4,45

Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	0,82
Transaktionskostnader (mkr)	4
i procent av omsatta värdepapper	0,28
Total expense ratio (TER)	1,55%

Reavinstfonden

Reavinstfonden steg 9,9 procent under det första halvåret och jämförelseindex steg 12,3 procent.

Reavinstfonden steg med 9,87 procent under årets första sex månader. Det var 2,46 procentenheter sämre än fondens jämförelseindex, SIX RX, som steg 12,33 procent och 2,17 procentenheter sämre än SIX PRX som steg 12,04 procent. Enligt lagen får fonder ha max 10 procent av tillgångarna i en enskild aktie. I SIX PRX tas hänsyn till detta.

Jämfört med index hade fonden för stora innehav i Tele2 och andra teleoperatörer. I efterhand kan vi konstatera att vi borde ha varit snabbare med att dra ned innehaven i de bolag i Stenbeck-sfären som utvecklades så oerhört bra under 2003 och då bidrog till att fonden slog index med bred marginal. Det gäller, förutom Tele2, även bolag som Kinnevik, MTG och Metro. Positivt jämfört med index utvecklades de stora innehaven i Volvo och Scania samt fondens aktier i fordonsrelaterade bolag som Haldex och Finnveden som gick mycket bra.

Sedan starten i februari 1998 har Reavinstfonden givit en genomsnittlig årsavkastning på 8,62 procent, medan motsvarande för jämförelseindex varit 4,28 procent.

Började som det slutade

På Stockholmsbörsen började året som 2003 slutade, det vill säga med stigande kurser. Orsaken var allt säkrare tecken på starkare konjunktur och förhoppningar om stigande företagsvinster. Uppgången leddes av Ericsson och IT-sektorn. I början av mars vände Stockholmsbörsen åter ned och till de stora förlorarna hörde IT-aktier.

Från slutet av mars till mitten av april inleddes en ny uppgångsfas bland annat driven av kursuppgångar i konjunkturkänsliga sektorer som verkstad och råvaror.

Under varen blev det allt tydligare att den första räntehöjningen på lång tid närmade sig i USA. Kombinerat med snabbt stigande oljepris fick det börsen att åter falla och i mitten av maj var börsen nästan till-

baka på samma nivå som vid årsskiftet. Under nedgången gick defensiva sektorer som hälsovård, fastigheter och finans bättre än börs-genomsnittet. I slutet av maj vände kurserna åter upp och återigen var det konjunkturkänsliga aktier som ledde uppgången.

Ericsson stod för uppgången

Börsen har fått starkt stöd av bättre vinster i de flesta företag. Särskilt glädjande är att förbättringarna inte längre enbart beror på besparingar utan också på ökad försäljning. Produktiviteten i företagen har ökat kraftigt och vinstmarginalerna förbättrats.

Bäst gick telekomsektorn och det berodde på att Ericsson steg med över 70 procent. Eftersom bolaget utgör en stor del av börsindex beror en mycket stor del av indexuppgången på att Ericsson gått så bra. Vi ökade vårt innehav i Ericsson inför presentationen av resultatet för 2003. Resultatet överraskade placerarna positivt och aktien steg kraftigt.

Ericsson utgör vid halvårsskiftet knappt 14 procent av det totala börsvärdet, medan fonden enligt lagen inte får ha mer än tio procent i ett enskilt bolag. Det gör att det är svårt att matcha index under perioder när Ericsson går mycket bättre än resten av börsen.

För att försöka kompensera för detta köpte vi aktier i Nokia, men vi sålde hela Nokia-innehavet när det stod klart att bolaget har svårt att försvara sina stora marknadsandelar på mobiltelefoner.

Medicinsk teknik var en annan sektor som gick bra bland annat beroende på Gambro och Getinge. Fonden har ägt aktier i bägge bolagen under perioden.

Konjunkturkänslig industri gick bättre än index. Bland annat gick fordonsrelaterade aktier bra. Vi lyckades mycket väl med att pricka in uppgångarna i bolag som Volvo och Scania.

Sämsta bransch var media som sjönk med omkring tio procent och till förlorarna i den sektorn hörde Metro, som ingick i fonden,

och TV4, som inte gjorde det.

Under våren minskade vi innehaven i Stenbecks-bolagen Kinnevik, Tele2, Metro och MTG.

Vi köpte aktier i byggbolaget JM, eftersom vi tyckte att kursen sjunkit omotiverat mycket och att bolaget oförtjänt "krisvärderades" av placerarna. NCC är ett annat nytt innehav i fonden. Även här var omotiverat låg värdering huvudargument för investeringen, särskilt mot bakgrund av att bolaget verkar på en marknad som är på väg att vända upp.

Vi byggde också upp ett nytt innehav i Skandia, eftersom vi tyckte att kursen fallit för mycket efter allt rabalder kring bolaget. Skandia har en stor del av sin verksamhet utomlands och den tycks inte ha påverkats negativt av de skandaler som avslöjats.

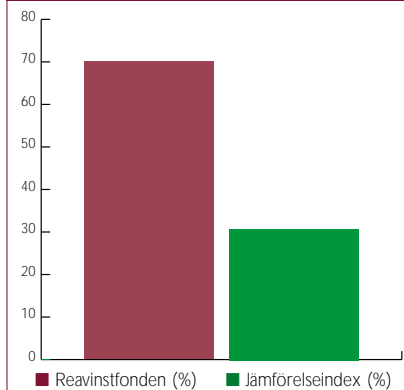
Vår strategi för resten av året

Vi räknar med att vinsterna kommer att fortsätta upp ytterligare några kvartal, även om det inte är troligt att dagens vinstmarginaler är uthålliga. Bättre företagsvinster skapar förutsättningar för bra börsutveckling. Samtidigt är det rimligen så att vi redan har mycket av kursuppgången i den här konjunkturvändningen bakom oss, så det går inte att förvänta sig några spektakulära börsuppgångar.

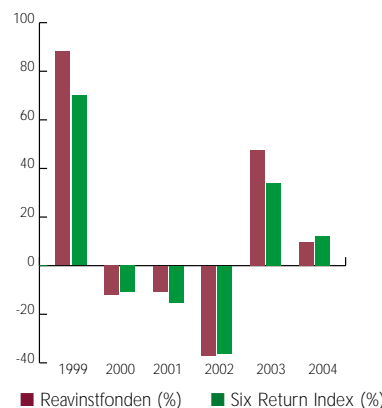
Vid halvårsskiftet har vi undervikt i defensiva sektorer, men räknar med att det någon gång under hösten blir dags att öka innehaven i den typen av bolag. Vi har en viss inriktning på tillväxtorienterade bolag. Under resten av året tror vi att det kommer att vara extra viktigt att identifiera de bolag som kan överträffa vinstförväntningarna, eftersom vi inte tror på en bred börsuppgång.

Vi tror att Europakonjunkturen är på väg upp, medan vi har en försiktigare inställning till USA. Därför har fonden fokus på bolag som påverkas positivt av bättre fart på Europakonjunkturen. ■

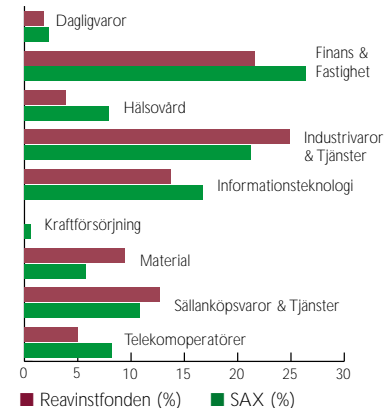
Avkastning sedan start %



Kursutveckling årsvis %



Branschfördelning



Fem största nettoförändringar (kSEK)

Bolag	Köpt	Sålt
Skandia	80 141	-
Scania	78 978	-
Kinnevik	-	50 403
TeliaSonera	-	48 467
Sandvik	46 498	-

Mer om Reavinstfonden

Fonden startade 1998-02-16 med en startkurs på 100 kr.

Placeringsinriktning

Reavinstfonden placerar huvudsakligen i svenska aktier, men kan också placera i utländska aktier och räntebärande papper. Fonden är aktivt förvaldat med högre omsättningshastighet än i traditionella aktiefonder. Fondens jämförelseindex är SIX Return Index.

Modellportföljen

Fonderna förvaltas med hjälp av en modellportfölj, som tas fram genom att vi först gör en prognos för konjunktur och andra övergripande faktorer (top-down-analys). Prognosen använder vi sedan för att hitta de branscher och enskilda företag som bör gynnas av den ekonomiska utveckling vi ser framför oss. Parallellt arbetar vi med en så kallad bottom-up-strategi, som innebär att vi placerar i undervärderade aktier oavsett bransch.

Avgifter

Förvaltningsavgift 1,5%
Avgift vid insättning i fonden 0%
Avgift vid uttag ur fonden 0%
(1% vid uttag inom 30 dagar)

Handel med optioner och terminer

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att handla med optioner och terminer för att effektivisera sin förvaltning, öka fondens avkastning samt för att skydda sina tillgångar mot kursförluster. Handel med optioner och terminer har skett i begränsad omfattning. Fonden har under perioden inte utnyttjat sin rätt att ge värdepappersslån.

Utdelning

Fonden lämnade utdelning med 40 295 kSEK, 2,00 kr per andel, med avstämningsdag 2004-06-04 och utbetalning 2004-06-10.

PPM Fondnummer 220 244.

För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 23.



Trygghetsfonden

Trygghetsfonden steg 6,5 procent medan jämförelseindex steg 9,6 procent.

Fondens förvaltare: Mikael Hanell
Född: 1962
Ansvarig förvaltare för: Catella Trygghetsfond, Catella Avkastningsfond och Catella Likviditetsfond
Anställd: 1999
Tidigare anställd på: OM-gruppen 1994-1999. 1992-1994 fondförvaltare på H&Q Fondförvaltning. 1990-1992 förvaltare på H&Q Kapitalförvaltning. 1983-1990 mäklare på S E B Trading.
Branschfarenhet: 21 år
Fondinnehav: Catella Reavinstfond, Catella Trygghetsfond, Catella Europafond och Catella Avkastningsfond.

Fakta 2004

Andelsvärde	133,83
Antal andelsägare	12 290
Fondförmögenhet (mkr)	437

Avkastning senaste halvåret

Trygghetsfonden	6,47
Jämförelseindex	
(75% SIX RX + 25% SSVX)	9,60
75% SIX PRX + 25% SSVX	9,38
75% AFGX + 25% SSVX	7,35

Genomsnittlig årsavkastning de senaste två åren

Trygghetsfonden	9,39
Jämförelseindex	
(75% SIX RX + 25% SSVX)	9,21

Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren

Trygghetsfonden	3,39
Jämförelseindex	
(75% SIX RX + 25% SSVX)	1,55

Risk

Trygghetsfonden	22,22
Jämförelseindex	
(75% SIX RX + 25% SSVX)	18,18
Aktiv risk	6,03
Duration, 2004-06-30 (år)	0,24
Ränterisk vid 1% ränteförändring, (tkr)	1 257

Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	1,22
Transaktionskostnader (mkr)	1
i procent av omsatta värdepapper	0,41
Total expense ratio (TER)	1,53%

Trygghetsfonden steg med 6,47 procent under årets första sex månader. Det var 3,13 procentenheter sämre än fondens jämförelseindex (SIX RX 75% och SSVX 25%), som steg 9,60 procent och 2,91 procentenheter sämre än SIX PRX / SSVX. Enligt lagen får fonder ha max 10 procent av tillgångarna i en enskild aktie. I SIX PRX tas hänsyn till detta.

Fonden tappade mot index för att vi hade mindre andel Ericsson än bolagets andel av jämförelseindex. Trygghetsfonden fokuserar på absolut avkastning och lägger tyngdpunkten på aktier med lägre risk än börsgenomsnittet. En stor del av Ericssonaktiens värde bygger på förväntningar om framtida vinstökningar och aktien svänger betydligt mer än börsgenomsnittet.

Under perioden steg Ericsson med över 70 procent och stod för en mycket stor del av indexuppgången på drygt 12 procent.

Positivt jämfört med index var att vi hade större andel aktier än de 75 procent som är aktiers andel i jämförelseindex. Innehav som Volvo och Atlas Copco bidrog också positivt jämfört med index.

Sedan starten i februari 1998 har Trygghetsfonden givit en genomsnittlig årsavkastning på 6,30 procent, medan motsvarande siffra för jämförelseindex är 4,21 procent.

Stigande företagsvinster

Året började med stigande kurser och uppgången drevs av allt säkrare tecken på starkare konjunktur och rapporter om stigande företagsvinster. Uppgången leddes av Ericsson och IT-sektorn. I början av mars vände Stockholmsbörsen ned och till de stora förlorarna hörde IT-aktier.

Under varen blev det allt tydligare att den första räntehöjningen närmade sig i USA. Ett snabbt stigande oljepris bidrog till nedgången och i mitten av maj var börsen nästan tillbaka på samma nivå som vid årsskiftet. Under nedgången gick defensiva

sektorer som hälsovård, fastighet och finans bättre än börsgenomsnittet. I slutet av maj vände kurserna åter upp och uppgången leddes av konjunkturkänsliga aktier.

Börsen har gynnats av stigande företagsvinster. Produktiviteten i företagen har ökat kraftigt och vinstmarginalerna förbättrats.

Fokus på lågriskaktier

I Trygghetsfonden görs urvalet av aktier för att minska risken för stora nedgångar. Tyngdpunkten läggs därför på aktier som svänger mindre än börsen som helhet liksom på aktier som ger hög utdelning i förhållande till aktiekursen. Inriktningen gör att huvuddelen av fondens placeringar görs i bolag med låga p/e-tal.

Det är rimligt att anta att fondens aktieinnehav inte kommer att hänga med börsexindex när kurserna stiger snabbt. I gengäld bör fonden klara sig bättre under svaga börsperioder.

Vi hade under hela det första halvåret mer aktier än aktieandelen i jämförelseindex. Vi räknade nämligen med att fortsatt konjunkturuppgång och stigande företagsvinster skulle leda till stigande börser. Andelen räntebärande värdepapper har varierat mellan 15 och 20 procent. Den höga aktieandelen bidrog positivt jämfört med index.

Fonden hade under hela det första halvåret betydande innehav i bankaktier. De fyra storbankerna har gått igenom lågkonjunkturen med mycket låga kreditförluster och vinsterna är rekordhöga. Stiger räntorna kan räntemarginalerna förbättras. Bankaktier ger hög direktavkastning och branschen gynnas av börsuppgången. Vi arbetade aktivt med våra innehav i olika bankaktier och ändrade tyngdpunkten mellan bolagen efter våra kortsiktiga bedömningar. Detta bidrog positivt till fondens avkastning.

Gambro och Getinge är verksamma inom medicinsk teknik och är inte särskilt känsliga för förändringar i konjunkturen. Fonden har innehav i dessa bolag och under det första halvåret gick båda aktierna betydligt bättre än börsindex.

Ett annat stort innehav är Atlas Copco som redovisat stigande vinster och bra orderingång. Vi har också satsat på bolag som SSAB, Volvo och SCA. Lastbilstillverkaren Volvo har utvecklats bra och aktien har gått betydligt bättre än börsindex. Vi ökade i SCA som numera har en betydande konsumentdel genom tillverkning av hygienprodukter. Det gör bolaget mindre konjunkturkänsligt. Aktien gick dock sämre än index under det första halvåret.

Vi köpte Electrolux, som bör gynnas av att många har köpt ny bostad de senaste åren, inte minst i USA. Dessutom är räntorna låga vilket lockar många att rusta upp sina bostäder.

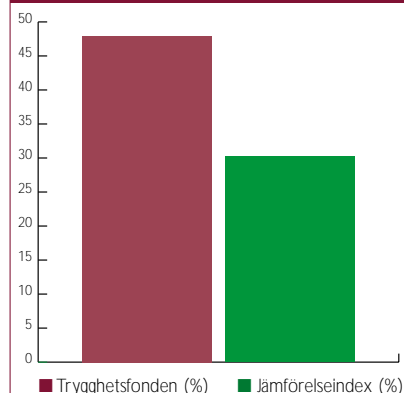
Vi sålde av en del av fondens innehav i Swedish Match, efter att aktien gått bra. Vi minskade innehaven i TeliaSonera och har sålt alla aktier i fastighetsbolaget Wihlborgs.

Vår strategi för resten av året

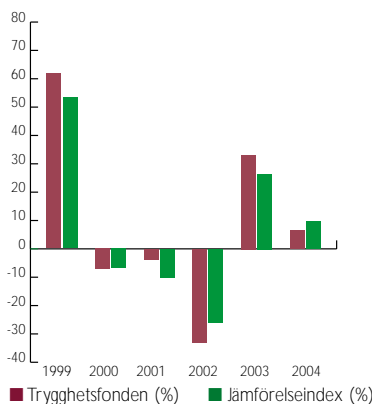
Vi räknar med att vinsterna kommer att fortsätta upp ytterligare några kvartal, även om dagens vinstmarginaler knappast är uthålliga. Vinstutvecklingen skapar förutsättningar för bra börsutveckling. Samtidigt är det rimligen så att vi redan har mycket av kursuppgången i den här konjunkturvändningen bakom oss, så det går inte att förvänta sig några spektakulära börsuppgångar.

Vid halvårsskiftet hade vi undervikt i defensiva sektorer, men vi räknar med att det någon gång under hösten blir dags att öka innehaven i den typen av bolag. Under resten av året blir det viktigt att identifiera just de bolag som kan överträffa vinstförväntningarna, eftersom vi inte tror på någon bred börsuppgång. ■

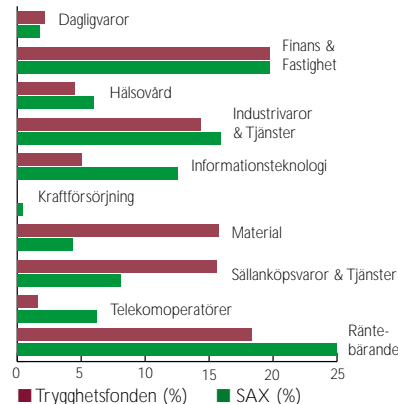
Avkastning sedan start %



Kursutveckling årsvis %



Branschfördelning



Fem största nettoförändringar (kSEK)

Bolag	Köpt	Sålt
Keopsejd Obligation	18 526	-
TeliaSonera	-	15 579
Bergvik Skog	15 328	-
Electrolux	14 210	-
SEB	11 527	-

Mer om Trygghetsfonden

Fonden startade 1998-02-16 med en startkurs på 100 kr.

Placeringsinriktning

Trygghetsfonden placerar huvudsakligen i svenska aktier, men kan också placera i utländska aktier. Mellan 10 och 25 procent av fondförmögenheten ska placeras i räntebärande värdepapper. Fondens jämförelseindex består till 75 procent av Six Return Index (svenska aktier) och 25 procent av index för SSVX (svenska statsskuldväxlar).

Modellportföljen

Fonderna förvaltas med hjälp av en modellportfölj, som tas fram genom att vi först gör en prognos för konjunktur och andra övergripande faktorer (top-down-analys). Prognosen använder vi sedan för att hitta de branscher och enskilda företag som bör gynnas av den ekonomiska utveckling vi ser framför oss. Parallellt arbetar vi med en så kallad bottom-up-strategi, som innebär att vi placerar i undervärderade aktier oavsett bransch.

Avgifter

Förvaltningsavgift	1,5%
Avgift vid insättning i fonden	0%
Avgift vid uttag ur fonden (1% vid uttag inom 30 dagar)	0%

Handel med optioner och terminer

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att handla med optioner och terminer för att effektivisera sin förvaltning, öka fondens avkastning samt för att skydda sina tillgångar mot kursförluster. Både handel med optioner och terminer har skett i begränsad omfattning. Fonden har under perioden inte utnyttjat sin rätt att ge värdepapperslån.

Utdelning

Fonden lämnade utdelning med 10 305 kSEK, 3,21 kr per andel, med avstämningsdag 2004-06-08 och utbetalning 2004-06-14.

PPM Fondnummer 184 416.

För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 24.



Ulf Strömsten

Född: 1960

Anställd: 2003

Tidigare anställd på: Alfred Berg: VD och aktiechef 2001-2003, chefstrateg och chefsanalytiker 1998-2001. Analyschef och chefsstrateg Handelsbanken 1991-1997, analytiker Handelsbanken 1986-1991, ansvarig för utbildning av svenska finansanalytiker 1984-.

Branschfarehnet: 20 år

Fondinnehav: Catella Hedgefond och Catella Reavinstfond.



Ola Mårtensson

Född: 1970

Anställd: 2003

Tidigare anställd på: SEB Optionsrätter Europa: kvantanalytiker 2000-2003, SEB Hedge Equity: kvantanalytiker 1999-2000, Front Capital systems 1997-1999.

Branschfarehnet: 7 år

Fondinnehav: Catella Reavinstfond

Fakta 2004

Andelsvärde	104,69
Antal andelsägare	353
Fondförmögenhet (mkr)	279

Avkastning sedan start 2004-03-01

Hedgefonden	4,69
Jämförelseindex (OMRX-TBILL)	0,88

Risk

Hedgefonden	3,7
Jämförelseindex (OMRX-TBILL)	1,90
Aktiv risk	4,79
Duration, 2004-06-30 (år)	0,26
Ranterisk vid 1% ränteförändring, TKR	388

Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	2,99
Transaktionskostnader (mkr)	1
i procent av omsatta värdepapper	0,21
Total expense ratio (TER)	2,12%

Hedgefonden

Hedgefonden startade den 1 mars 2004 och gav under de fyra månaderna fram till halvårsskiftet en avkastning på 4,7 procent.

Catella Hedgefond gav en avkastning på 4,69 procent under perioden från den första mars till den sista juni. Under samma period gav svenska statsskuldväxlar 0,88 procent (enligt OMRX T-Bill), medan Stockholmsbörsen, SIX PRX, steg 1,4 procent.

Hedgefonden startade den 1 mars 2004 och målsättningen är att fonden ska ge bra absolut avkastning oberoende av vad som händer på aktie- och räntemarknaden. Fonden ska ses som komplement till aktie- och räntefonder, som kan bidra till att minska den totala risknivån i placeringarna utan att man för den skull behöver avstå särskilt mycket av den möjliga, långsiktiga avkastningen.

Fonden är öppen för daglig handel. Till skillnad från nästan alla andra hedgefonder på marknaden har Catella Hedgefond inte heller något krav på minsta insättningsbelopp, även om vi rekommenderar att man sätter in minst 5 000 kr om man vill placera ett engångsbelopp.

Börsen föll i mars

När Hedgefonden startade hade börserna tolv månader bakom sig med nästan oavbrutet stigande kurser. Uppgången berodde på bättre konjunktur och ökande företagsvinster.

Konjunkturuppgången leddes av USA, men länge fanns en osäkerhet om hur uthållig uppgången skulle bli. Det berodde på att sysselsättningen inte ökade i USA, trots väldigt hög tillväxt. Under våren kom dock statistik som visade snabbt växande efterfrågan på arbetskraft. I Europa gick konjunkturvändningen trögt, men svensk ekonomi utvecklades lite bättre än genomsnittet för euroländerna.

I mars var vi försiktigt inställda till börserna, eftersom vi tyckte att risken för bakslag ökat efter en så lång period med stigande börskurser. Dessutom kom signaler från den amerikanska centralbanken om en

räntehöjning, vilket vi tyckte att marknaden inte riktigt tagit till sig. Börsen föll också i mars, medan fonden steg 2,4 procent. Vi följde dock vår strategi att ta små risker i början för att först skapa avkastning innan vi kunde höja risknivån i fonden.

I april var vi något för optimistiska till börserna, men vi lyckades väl med att positionera fonden för kursnedgången i maj. Under de fyra månader som fonden existerat har den givit 4,7 procent avkastning. Det motsvarar ungefär 1,2 procent per månad och det innebär att avkastningen varit lite bättre än vårt långsiktiga mål.

Positivt varje månad

Det är glädjande att fonden givit positiv avkastning under var och en av de fyra månaderna som fonden hittills existerat. I mars, april och maj sjönk börserna, men fonden gick ändå på plus. I juni steg börserna och då hängde vi inte med i kursuppgången, men fonden gav positiv avkastning.

Under fondens första månader har exponeringen mot aktier varierat med mellan 5 och 45 procent. I en aktiefond är exponeringen mot aktier nästan alltid nära 100 procent. Det är ett viktigt inslag i vår förvaltning att vid varje tillfälle anpassa aktieexponeringen till vår kortsiktiga uppfattning om börserna. Hittills har det fungerat bra.

En annan viktig del i förvaltningen har varit aktiv trading i ett 20-tal bolag. Tradingen innebär att vi köper aktier som vi tror på kortsiktigt och blankar aktier som vi tror kommer att falla. När vi såg att räntorna började stiga blankade vi några fastighetsaktier, vilket gav mycket bra utdelning eftersom fastighetsaktier sjönk kraftigt under ränteuppgången.

En del av strategin är att placera i ett antal aktier som vi långsiktigt tror på. Alfa Laval, NCC och Scania utgör för närvarande dessa kärninnehav, men under hösten kommer vi att öka antalet till 8-9 bolag.



Ulf Frykhammar

Född: 1965

Anställd: 2003

Tidigare anställd på: SEB Asset

Management: Senior portfolio manager 1999-2003, Head Nordic Equity Funds 1997-1999, SEB Fonder Hong Kong branch fundmanager 1994-1997, Enskilda Kapitalförvaltning: affärschef 1992-1994, förvaltare 1989-1992.

Branschereferens: 15 år

Fondinnehav: Catella Hedgefond och Catella Reavinstfond.

En del av fondens placeringar ska bestå av marknadsneutrala positioner, men hittills har dessa haft liten omfattning. En marknadsneutral position kan innebära att man kombinerar att köpa en aktie ("gå lång") och att blanka en annan ("gå kort"). En sådan position kan ge vinst för fonden även om bägge aktierna faller. Det viktiga är att den långa placeringen går bättre än den korta, det vill säga stiger mer eller faller mindre. Vår avsikt är att öka antalet marknadsneutrala positioner under hösten.

Ränteförvaltningen är viktig del av Hedgefonden, eftersom det är viktigt att få god avkastning på den del av fondförmögenheten som inte exponeras mot börserna. Ränteförvaltningen har givit ett bra bidrag till fondens avkastning, bland annat genom att vi hade korta löptider på våra innehav under ränteuppgången.

Vår strategi inför resten av året

Konjunkturen fortsätter att förbättras, särskilt i Europa. I USA har den första räntehöjningen redan genomförts och Sverige och Europa höjer troligtvis också under de närmaste kvartalen. Företagens vinster har stigit kraftigt och marginalerna har förbättrats vilket ger stöd åt aktiekurserna.

Vi är för närvarande ganska positiva till aktier, men vår bedömning kan snabbt ändras. Vi räknar med att vi kortsiktigt kommer att få en period med större kurssvängningar på börserna. Därför blir valet av enskilda aktier och valet av exponering mot aktiemarknaden betydelsefullt. ■



Fondens förvaltare: Gustaf Sjögren

Född: 1958

Ansvarig förvaltare för: Catella Reavinstfond och Catella Hedgefond

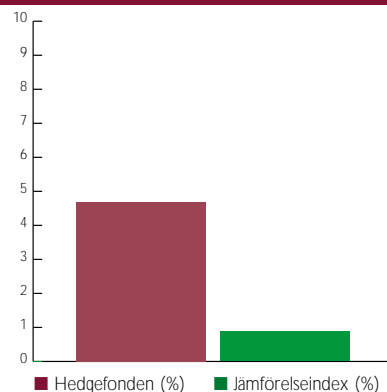
Anställd: Anställd 1997, var med och startade fondbolaget och var VD 1997-2001.

Tidigare anställd på: Handelsbanken Fonder AB 1990-1997. 1985-1990 mäklare på Handelsbanken Markets, 1982-1985 mäklare på Skånska Banken.

Branschereferens: 22 år

Fondinnehav: Catella Hedgefond, Catella Reavinstfond och Catella Europafond.

Avkastning sedan start %



Fem största nettoförändringar (kSEK)

Bolag	Köpt	Sålt
Svenska Staten	133 710	-
Ericsson	13 057	-
Scania	10 721	-
Billerud	9 943	-
Gambro	9 942	-

Mer om Hedgefonden

Fonden startade 2004-03-01 med en startkurs på 100 kr.

Placeringsinriktning

Hedgefonden har som målsättning att uppvisa en jämn, positiv avkastning oavsett utvecklingen på de nordiska kapitalmarknaderna. Inom Catella vill vi betrakta hedgefonder som ett tredje tillgångslag. Genom att förvaltarna kan bestämma utifrån deras syn på värderingen av börsen, vilken andel aktier man önskar äga, får andelsägarna en flexibel sparprodukt, som när så är motiverat, äger aktier, och under andra marknadsförutsättningar föredrar räntebärande placeringar.

Placeringsstrategi

Enkelt uttryckt kan man säga att en hedgefond består av tre delar. Den första delen liknar förvaltningen av en vanlig aktivt förvaltd aktiefond. Den andra delen består av ett antal positioner som syftar till att skydda värdet på de innehav som fonden äger. Den tredje delen i fonden är nettot av de två tidigare beskrivna delarna. Detta bestämmer fondens risktagande, och återspeglar förvaltar teamets bedömning om börsen är på väg uppåt, eller nedåt. Analysprocessen bakom fondens investeringar består främst av fundamental analys, inom vilken man studerar företagens intjäningsförmåga, kassaflöden osv. Som komplement till detta bedrivs vidare en så kallad

kvantitativ analys. Här studerar vi aktiers historiska utveckling och samvariation med varandra. Ett tredje centralt inslag i förvaltningen är riskanalysen. Både fondens sammantagna risk, men också risken i varje enskild investering övervägs.

Avgifter

Förvaltningsavgift	1,0%
Performance Fee	20%

Om fonden utvecklas bättre än sitt jämförelseindex (OMRX-TBILL) så utgår en prestationsavgift på 20% av överavkastningen.

Avgift vid uttag ur fonden	0%
----------------------------	----

(1% vid uttag inom 30 dagar)

Handel med optioner och terminer

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att handla med optioner och terminer för att effektivisera sin förvaltning, öka fondens avkastning samt för att skydda sina tillgångar mot valutakursförluster och andra risker. Handel med optioner och terminer har skett i begränsad omfattning. Fonden har under perioden inte utnyttjat sin rätt att ge värdepapperslån men i mindre omfattning utnyttjat sin rätt att ta värdepapperslån.

Utdelning

Fonden lämnar ingen utdelning 2004.

Hedgefonden är inte en PPM fond.

För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 25.



Europafonden

Europafonden steg 3,9 procent under det första halvåret och jämförelseindex steg 2,1 procent.

Fondens förvaltare: Jörgen Vrenning

Född: 1957

Ansvarig förvaltare för: Catella

Europafond

Anställd: 1998

Tidigare anställd på: Handelsbanken

Fonder AB 1990-1998. 1985-1990 som analytiker på bl a Fides/Carnegie och Handelsbanken.

Branschfarenhet: 20 år

Fondinnehav: Catella Reavinstfond, Catella Hedgefond och Catella Europafond.

Fakta 2004

Andelsvärde	78,43
Antal andelsägare	7 821
Fondförmögenhet (mkr)	210

Avkastning senaste halvåret

Europafonden	3,88
Jämförelseindex (Stoxx 50)	2,09
Stoxx Europe	5,50

Genomsnittlig årsavkastning de senaste två åren

Europafonden	1,52
Jämförelseindex (Stoxx 50)	-5,44

Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren

Europafonden	-4,37
Jämförelseindex (Stoxx 50)	-5,59

Risk

Europafonden	24,7
Jämförelseindex (Stoxx 50)	21,8
Aktiv risk	5,61

Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	6,77
Transaktionskostnader (mkr)	3
i procent av omsatta värdepapper	0,42
Total expense ratio (TER)	2,20%

Europafonden steg med 3,88 procent under det första halvåret 2004. Det var 1,8 procentenheter bättre än fondens jämförelseindex som steg 2,09 procentenheter. Att fonden slog index berodde bland annat på vårt val av sektorer, där vi underviktade teleoperatörer på grund av att tuff priskonkurrens och stora investeringar pressar ned marginalerna, medan vi överviktade oljeleraterade aktier, bland annat inom oljeservice. Enskilda aktieval bidrog också positivt mot index. Det gällde norska Aker Kvaerner som vi köpte efter att kursen fallit kraftigt

Sedan starten i februari 1999 har den genomsnittliga årsavkastningen varit -15,16 procent medan motsvarande för jämförelseindex varit -20,99 procent.

Trög konjunktur i Euroland

Konjunkturvändningen i Europa har gått trögt och tillväxten är avsevärt lägre än i USA. Det beror framför allt på svag utveckling i stora länder som Tyskland och Frankrike. Storbritannien har haft bättre konjunktur än euroländerna och den brittiska centralbanken har redan tvingats höja räntan för att strama åt ekonomin.

Men nu kan Europakonjunkturen vara på väg att dra igång. Industriproduktionen ökar och om investeringarna tar ytterligare fart gynnar det Europa som har många företag som tillverkar investeringsvaror. Kanske är också konsumtionen på väg upp, bland annat ökar bilförsäljningen.

Europafonden placerar 80 procent av fondförmögenheten på samma sätt som jämförelseindex, Dow Jones Stoxx 50. Resterande 20 procent fördelas på 10-12 olika bolag. Den delen förvaltas väldigt aktivt och med högre risk än i den indexbaserade delen.

I Europa gick sektorer som teknologi, allmännyttigheter och dagligvaror bäst under det första halvåret. Sämst gick bank och försäkring, basindustri och teleoperatörer. Den

svaga utvecklingen för bank och försäkring påverkade avkastningen negativt, eftersom sådana bolag väger tungt i den del av fonden som placerar som Stoxx 50.

Europeiska banker och försäkringsbolag har haft problem under senare år. I många länder drabbades bankerna av stigande kreditförluster under den långa lågkonjunkturen och försäkringsbolagen påverkades negativt av att börserna gick så dåligt under de första åren på 2000-talet. Försäkringsbolagens ekonomi har förbättrats och bankerna skulle antagligen må bra av högre räntor, eftersom det skapar förutsättningar att förbättra räntemarginalerna. Många försäkringsbolag tvingades av säkerhetsskäl sälja ut aktier under den långa börsnedgången. Nu har deras finansiella situation förbättrats så mycket att de är beredda att öka andelen aktier igen, vilket ökar efterfrågan på aktier.

Mot den här bakgrunden finns skäl att hoppas att den del av fonden som placeras enligt index ska utvecklas bättre under resten av året.

Flera av de små börserna, till exempel Sverige, Norge, Portugal och Irland gick bättre än Europasnittet. Sämst var utvecklingen på börserna i Finland (framför allt på grund av kursfall för Nokia) samt i Schweiz. Även börserna i stora länder som Storbritannien, Tyskland och Frankrike gick sämre än Europasnittet.

Pressad telekomsektor

Telekomsektorn är pressad. Operatörerna priskrigar för att vinna marknadsandelar, vilket pressar ned marginalerna. Bolagen genomför betydande investeringar i den tredje generationens mobilnät och aktiekurserna har pressats av oro för att IP-telefoni, det vill säga rösttelefoni via Internet, kommer att bli en allvarlig konkurrent till traditionella teleoperatörer.

I den del av fonden som vi förvaltar

aktivt, placerade vi bland annat i de finska verkstadsföretagen Kone och Metso. Kone tillverkar bland annat hissar och truckar för lagerhantering, medan Metso gör pappersmaskiner. Bägge bolagen är expanderade mot Kina.

Vi köpte också norska Aker Kvaerner efter att aktien fallit kraftigt. Företaget uppför anläggningar inom bland annat olja- & gasutvinning, raffinaderier, elkraftverk, kemi, läkemedel och pappersindustri. Det finns ett växande internationellt behov av nya och moderna anläggningar som en följd av det globala kapacitetsutbyggandet och det bör gynna ett bolag som Aker Kvaerner.

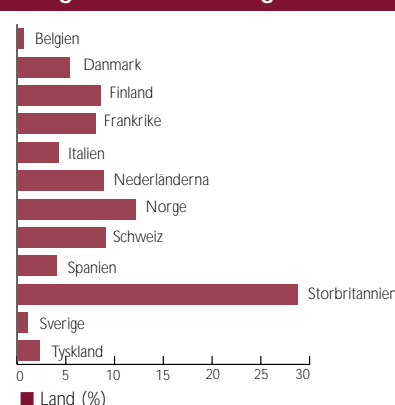
Vår strategi för resten av året

Vi har förhoppningar om att konjunkturen äntligen ska ta fart i Europa, bland annat eftersom ökade företagsinvesteringar kommer att gynna många europeiska företag. Europeiska aktier värderas ganska försiktigt och aktiekurserna tål en ränteuppgång på 5,5-6 procent utan att värderingen blir utmanande hög. Sammantaget gör det här att vi för närvarande är mer positiva till europeiska än amerikanska aktier.

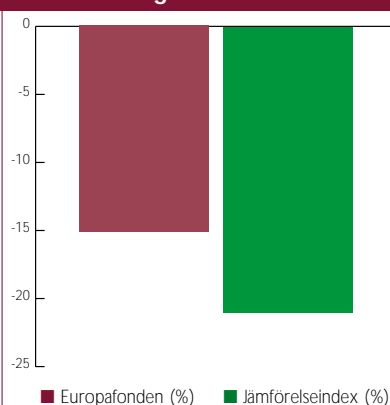
Ett viktigt innehav är det brittiska verkstadsföretaget Invensys som befinner sig i en turn-around-situation efter flera år med svag lönsamhet. Bolaget struktureras nu om och lönsamheten ska höjas genom renodling till kärnverksamheter inom energi, automatisering och effektivisering av produktionsprocesser. Verksamheter säljs också av för att minska skuldbördan.

Ett annat större innehav är danska bioteknikföretaget Bavarian Nordic, som är inriktad på vacciner, cancer och infektionssjukdomar. Inköp av stora volymer vacciner till de nationella lagren av vacciner i USA och Europa är en potential för bolaget. ■

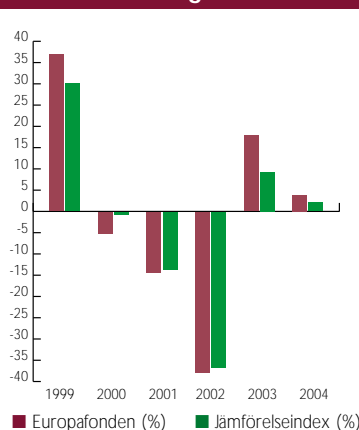
Geografisk fördelning



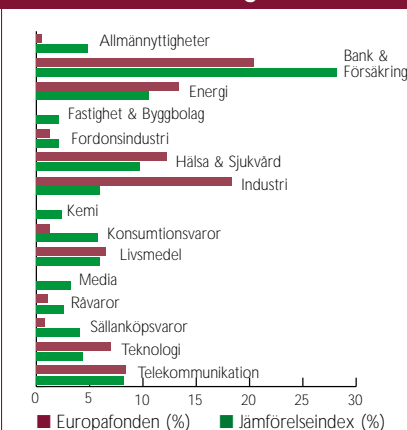
Avkastning sedan start %



Kursutveckling årsvis %



Branschfördelning



Fem största nettoförändringar (kSEK)

Bolag	Köpt	Sålt
Invensys	10 986	-
Kvaerner	9 320	-
Bavarian Nordic Research	9 098	-
Ahold	-	8 847
Nokia	7 736	-

Mer om Europafonden

Fonden startade 1999-02-01 med en startkurs på 100 kr.

Placeringsinriktning

Europafonden placerar i aktier i företag som är börsnoterade i Europa. Fonden koncentrerar cirka 80 procent av innehaven till de 50 största bolagen och fördelningen av den delen av fonden motsvarar fördelningen i fondens jämförelseindex Stoxx 50. Resterande 20 procent förvaltas aktivt med målet att fondens avkastning ska överträffa jämförelseindex.

Modellportföljen

Fonderna förvaltas med hjälp av en modellportfölj, som tas fram genom att vi först gör en prognos för konjunktur och andra övergripande faktorer (top-down-analys). Prognosen använder vi sedan för att hitta de branscher och enskilda företag som bör gynnas av den ekonomiska utveckling vi ser framför oss. Parallellt arbetar vi med en så kallad bottom-up-strategi, som innebär att vi placerar i undervärderade aktier oavsett bransch.

Avgifter

Förvaltningsavgift	1,4%
Avgift vid insättning i fonden	0%
Avgift vid uttag ur fonden	0%
(1% vid uttag inom 30 dagar)	

Handel med optioner och terminer

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att handla med optioner och terminer för att effektivisera sin förvaltning, öka fondens avkastning samt för att skydda fondens tillgångar mot kursförluster. Ingen handel med optioner och terminer har skett under perioden. Fonden har under perioden inte utnyttjat sin rätt att ge värdepapperslån.

Utdelning

Fonden lämnade utdelning med 4 402 kSEK, 1,65 kr per andel, med avstämningsdag 2004-06-02 och utbetalning 2004-06-08.

PPM Fondnummer 148 585.

För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 26.



Fondens förvaltare: Mikael Hanell

Född: 1962

Ansvarig förvaltare för: Catella Trygghetsfond, Catella Avkastningsfond och Catella Likviditetsfond

Anställd: 1999

Tidigare anställd på: OM-gruppen 1994-1999. 1992-1994 fondförvaltare på H&Q Fondförvaltning. 1990-1992 förvaltare på H&Q Kapitalförvaltning. 1983-1990 mäklare på S E B Trading.

Branschförening: 21 år

Fondinnehav: Catella Reavinstfond, Catella Trygghetsfond, Catella Europafond och Catella Avkastningsfond.

Fakta 2004

Andelsvärde	107,46
Antal andelsägare	1 820
Fondförmögenhet (mkr)	162

Avkastning senaste halvåret

Avkastningsfonden	2,34
Jämförelseindex (50% SSVX + 50% SOX)	1,98

Genomsnittlig årsavkastning de senaste två åren

Avkastningsfonden	5,85
Jämförelseindex (50% SSVX + 50% SOX)	5,38

Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren

Avkastningsfonden	4,75
Jämförelseindex (50% SSVX + 50% SOX)	4,75

Risk

Avkastningsfonden	1,17
Jämförelseindex (50% SSVX + 50% SOX)	1,99
Aktiv risk	1,39
Duration, 2004-06-30 (år)	2,91
Ränterisk vid 1% ränteförändring, TKR	2 153

Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	1,94
Transaktionskostnader (mkr)	0
i procent av omsatta värdepapper	0
Total expense ratio (TER)	0,72%

Avkastningsfonden

Avkastningsfonden steg 2,3 procent under det första halvåret och jämförelseindex steg 2%.

Avkastningsfonden steg 2,34 procent under det första halvåret. Det var 0,36 procentenheter bättre än fondens jämförelseindex som steg 1,98 procent. Fonden gick bättre än index bland annat för att vi valde att ha 10-15 procent av fondförmögenheten i företagsobligationer, det vill säga obligationer utgivna av andra än stat och bostadsinstitut. Företagsobligationer innebär högre risk än både stats- och bostadsobligationer, men ger i gengäld högre ränta. Hur stora skillnaderna är varierar både mellan olika tidpunkter och mellan olika företag. Vi sprider dock våra placeringar i företagsobligationer på många olika emittenter för att på det sättet minska riskerna.

Vi hade under hela det första halvåret tyngdpunkten på lite kortare löptider, eftersom vi räknade med stigande räntor. Det bidrog positivt jämfört med index.

Sedan starten i februari 1999 har Avkastningsfonden givit en genomsnittlig årsavkastning på 4,44 procent, medan motsvarande siffra för jämförelseindex är 4,23 procent.

Obligrationsräntorna upp

När året började var de flesta bedömare eniga om att allt starkare konjunktur skulle få räntorna att stiga. Vi delade den uppfattningen och hade kortare genomsnittlig återstående löptid på våra innehav än löptiden i index. Den återstående löptiden varierade under det första halvåret mellan 1 och 1,5 år, vilket är väsentligt kortare än löptiden i index som är cirka 2,5 år.

Vid årsskiftet trodde vi att Riksbanken skulle sänka reporäntan ytterligare, så skedde också februari. Men under våren sjönk inflationen mer än väntat, samtidigt som det inte kom några signaler om sjunkande arbetslöshet. Det skapade utrymme för ytterligare räntesänkningar och i början av april sänkte Riksbanken reporäntan igen, den

här gången med en halv procentenhet till 2 procent. Sett över hela perioden har de korta svenska räntorna sjunkit, medan de långa stigit marginellt.

De svenska räntorna har inte gått riktigt i takt med räntorna i till exempel USA och resten av Europa. I USA signalerade centralbankschefen tidigt att en första räntehöjning närmade sig och den 30 juni kom också beslutet om att höja styrräntan med 0,25 procentenheter. Även i Storbritannien höjdes styrräntan, medan den europeiska centralbanken, ECB, lämnade styrräntan oförändrad.

Bättre konjunkturutsikter har fått fart på inflationsoron, vilket gjort att obligationsräntorna stigit. Särskilt i USA har de långa räntorna stigit, vilket resulterat i att skillnaden mellan korta och långa räntor ökat kraftigt. Det speglar placerarnas förväntningar om att räntorna är på väg upp.

Vi tror att den amerikanska centralbanken, Fed, kommer att vara tidigt ute och höja räntorna innan inflationen tar fart. I konjunkturuppgången 1994 låg Fed efter inflationskurvan. Det gjorde att Fed tvingades till en lång rad höjningar och gjorde att räntorna steg kraftigt. Den här gången tror vi att Fed kommer att genomföra färre men kraftfullare höjningar.

Vår strategi för resten av året

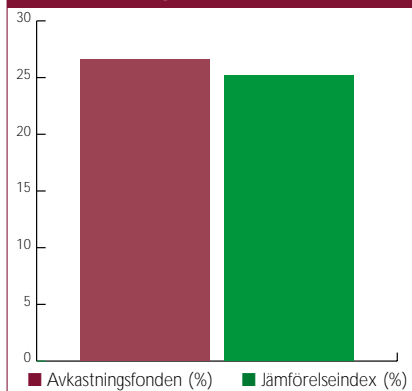
Räntetrenden har vänt upp och i USA har höjningarna redan inletts. Vi tror att centralbankerna lyckas och att inflation och räntor kommer att stiga under kontrollerade former. I Europa har konjunkturuppgången inte kommit lika långt som i USA, men tillväxten är ändå på väg upp. Vi tror att den europeiska centralbanken, ECB, möjligen gör en första styrräntehöjning under hösten och att den svenska reporäntan höjs mot slutet av året.

Förutsättningarna är goda för att centralbankerna inte ska tvingas till stora ränte-

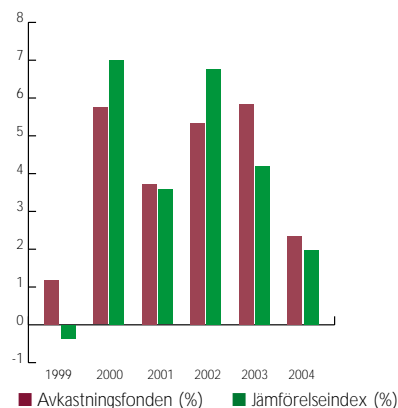
höjningar för att hålla inflationen under kontroll. Vi tror att den svenska reporäntan kommer att höjas med 1-1,5 procentenheter under 2005 i takt med att konjunkturen fortsätter att förbättras. Obligationsräntorna tror vi också kommer att stiga, men inte lika mycket.

Eftersom vi räknar med högre räntor fortsätter vi att ha tyngdpunkten i fonden på räntebärande värdepapper med kortare löptider. Vi fortsätter också att ha en del av fonden i företagsobligationer. ■

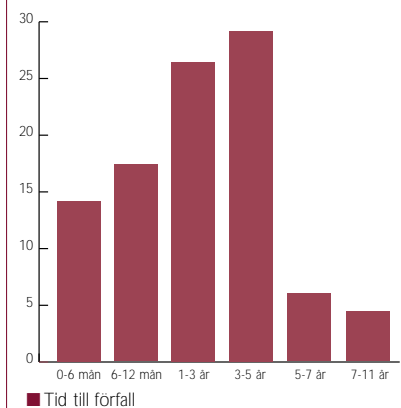
Avkastning sedan start %



Kursutveckling årsvis %



Förfallostruktur, andel %



Fem största nettoförändringar (kSEK)

Bolag	Köpt	Sålt
Svenska Staten	-	22 031
AP Fastigheter	-	12 000
Scania	10 198	-
Hexagon	10 000	-
Arla Foods	9 917	-

Mer om Avkastningsfonden

Fonden startade 1999-02-01 med en startkurs på 100 kr.

Placeringsinriktning

Avkastningsfonden är en aktivt förvaltt räntefond som placerar i räntebärande värdepapper utgivna av svenska staten, bostadsinstitut och företag. Den genomsnittliga återstående löptiden på fondens innehav kan variera från sex månader upp till tre år.

Förvaltaren ska skapa avkastning utöver jämförelseindex bland annat genom att anpassa den återstående löptiden på fondens innehav så att löptiden är längre än index när räntorna faller och kortare när räntorna stiger.

Fondens jämförelseindex består till 50 procent av index för svenska statskuldväxlar och till 50 procent av index för svenska statsobligationer.

Avgifter

Förvaltningsavgift	0,7%
Avgift vid insättning i fonden	0%
Avgift vid uttag ur fonden	0%

Handel med optioner och terminer

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att handla med optioner och terminer för att effektivisera sin förvaltning, öka fondens avkastning samt för att skydda fondens tillgångar mot kursförluster. Ingen handel med optioner och terminer har skett under perioden. Fonden har under perioden inte utnyttjat sin rätt att ge värdepapperslån.

Utdelning

Fonden lämnade utdelning med 5 338 kSEK, 3,66 kr per andel, med avstämningsdag 2004-06-02 och utbetalning 2004-06-08.

PPM Fondnummer 112 755.

För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 27.



Fondens förvaltare: Mikael Hanell

Född: 1962

Ansvarig förvaltare för: Catella Trygghetsfond, Catella Avkastningsfond och Catella Likviditetsfond

Anställd: 1999

Tidigare anställd på: OM-gruppen 1994-1999. 1992-1994 fondförvaltare på H&Q Fondförvaltning. 1990-1992 förvaltare på H&Q Kapitalförvaltning. 1983-1990 mäklare på S E B Trading.

Branscherfarenhet: 21 år

Fondinnehav: Catella Reavinstfond, Catella Trygghetsfond, Catella Europafond och Catella Avkastningsfond.

Fakta 2004

Andelsvärde	101,16
Antal andelsägare	433
Fondförmögenhet (mkr)	83

Avkastning senaste halvåret

Likviditetsfonden	1,22
Jämförelseindex (SX Avkastningsindex SSVX 90 dag)	1,33

Risk

Likviditetsfonden	0,3
Jämförelseindex (SX Avkastningsindex SSVX 90 dag)	0,1
Aktiv risk	0,21
Duration, 2004-06-30 (år)	0,22
Ränterisk vid 1% ränteförändring, TKR	185

Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	3,4
Transaktionskostnader (mkr)	0
i procent av omsatta värdepapper	0
Total expense ratio (TER)	0,41%

Likviditetsfonden

Likviditetsfonden steg 1,2 procent under det första halvåret och jämförelseindex steg med 1,3 procent.

Likviditetsfonden steg med 1,22 procent under det första halvåret 2004. Det var 0,1 procentenheter sämre än fondens jämförelseindex som steg 1,33 procent.

Placeringarna görs i räntebärande värdepapper med korta löptider. Den genomsnittliga återstående löptiden på fondens innehav får inte överstiga 90 dagar.

Placeringsinriktningen gör att Likviditetsfonden erbjuder ett säkert räntesparande som långsiktigt bör ge bättre avkastning än ett sparkonto i banken. Fonden är bland annat tänkt för kunder som vill ha ett säkert räntealternativ under perioder när de inte vill ha sina pengar i aktiefonder.

Riksbanken sänkte två gånger

När året började pekade konjunkturprognoserna upp samtidigt som inflationen var fortsatt låg. I början av året fanns det dock en oro för att den höga tillväxten i USA inte ledde till stigande sysselsättning. Flera bedömare varnade för att det berodde på att konjunkturuppgången inte skulle vara uthållig utan att tillväxten snart skulle vända ned. I mars och april kom dock siffror som visade att sysselsättningen snabbt ökade i USA. Den positiva bilden förstärktes av att företagets vinster steg kraftigt och att investeringarna tog fart.

Trots bättre tillväxt låg inflationen kvar på låga nivåer. I Sverige kom till och med statistik som visade att inflationen sjönk kraftigt. Det skapade utrymme för Riksbanken att sänka reporäntan med en kvarts procentenhet i februari. Fortsatt mycket låg inflation och svag utveckling på den svenska arbetsmarknaden gjorde att Riksbanken i början av april sänkte reporäntan med ytterligare en halv procentenhet ned till 2 procent.

De svenska räntorna har inte gått i takt med den internationella ränteutvecklingen. I USA har de långa räntorna stigit kraftigt

och den 30 juni kom den amerikanska centralbankens beslut att höja styrräntan från 1 till 1,25 procentenheter. Det var den första amerikanska räntehöjningen på fyra år. Även den brittiska centralbanken höjde styrräntan under det första halvåret, medan den europeiska centralbanken, ECB, lämnade sin styrränta oförändrad på 2 procent.

Ränteutvecklingen gjorde att skillnaden mellan korta och långa räntor ökade kraftigt och det är tecken på att placerarna räknar med att inflation och styrräntor är på väg upp.

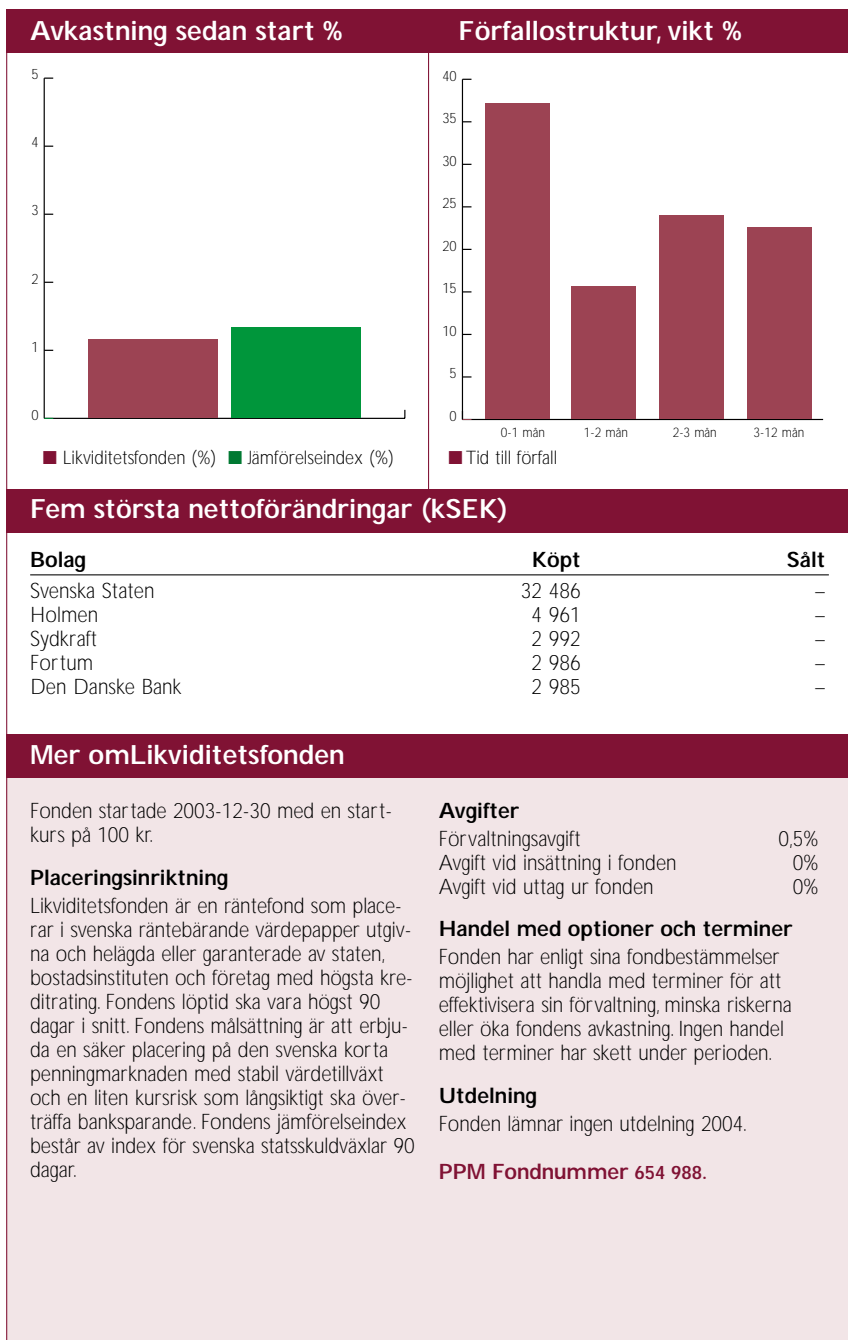
Vår strategi för resten av året

Vi tror att den amerikanska centralbanken, Fed, kommer att vara tidigt ute och fortsätta att höja räntorna innan inflationen tar fart. I konjunkturuppgången 1994 kom räntehöjningarna efter inflationen. Därför tvingades Fed till en lång rad höjningar och det ledde till att räntorna steg kraftigt. Den här gången tror vi att Fed kommer att genomföra färre men kraftfullare höjningar.

Eftersom Sverige och resten av Europa ligger en bit efter USA i konjunkturförloppet dröjer det förmodligen ytterligare några kvartal innan det är dags för Riksbanken och ECB att börja höja sina styrräntor.

Även om räntorna är på väg upp tror vi inte på någon dramatisk ränteuppgång. Vi lever i en låginflationsekonomi där centralbankerna blivit mycket duktiga på att kontrollera inflationen. Nu har vi varit inne i en lång period med styrräntor på 1-2 procent och räntehöjningar på ett par procentenheter från dagens nivåer får nog snarast ses som en återgång till ett mer normalt ränteläge.

Vi tror att den svenska reporäntan kommer att höjas med 1-1,5 procentenheter under 2005 i takt med att konjunkturen fortsätter att förbättras. Obligationsräntorna tror vi också kommer att stiga, men inte lika mycket. ■



För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 28.

Vår ägarpolicy

Catella Fondförvaltning AB skall endast agera i fondandelägarnas gemensamma intresse och målet är att fonderna skall ge så hög avkastning som möjligt. Ägarrollen utövas så att bolagens värde och därmed fondandelarnas värde långsiktigt maximeras.

Fondernas tillgångar ingår inte i fondbolagets balansräkning och andelsägarna kan när som helst ta ut sina pengar ur fonderna. Därför är det viktigt att fondbolaget snabbt kan sälja sina aktier.

Bolagsstämma

Fondbolaget skall normalt delta i bolagsstämmor i de bolag där fonderna är stora aktieägare liksom på andra stämmor som är viktiga och där utöva sin rösträtt. Fondbolaget skall verka för att aktiemarknadsbolagen följer börskontraktet.

Fondbolaget skall bland annat verka för att aktieägare i god tid före bolagsstämman blir kallade på vederbörligt sätt samt att ägarna får information, som ger möjlighet att ta ställning till de förslag som läggs fram på stämman. Det kan exempelvis röra sig om förslag till styrelseledamöter och revisorer, ersättningar och incitamentsprogram och frågor rörande kapitalstruktur såsom emissioner och förvärv av egna aktier. Om förslag på stämman inte är av sedvanligt slag skall detta utförligt motiveras i kallelsen.

Styrelse

Fondbolaget skall verka för att varje bolag har kompetent och väl sammansatt styrelse och att tillsättningen av ledamöter föregås av en väl fungerande nomineringsprocess. Fondbolaget är villigt att själv delta i en nomineringsprocess förutsatt att utformningen av nomineringskommittén sker på ett sådant sätt att fondbolagets handlingsfrihet är oinskränkt.

Fondbolaget skall utöva sin ägarroll utan krav på styrelsrepresentation i de bolag som fonderna investerat i. Styrelsepresentation försvårar fondbolagets möjlighet att bedriva en aktiv och effektiv förvaltning och är svår att förena med kravet att fonden när som helst skall kunna sälja aktieinnehav för att fondens andelsägare skall kunna få ut sina pengar ur fonden.

Övrigt

Fondbolaget verkar för att aktiemarknadsbolagens informationsgivning är god och att god sed på aktiemarknaden iakttas.

Fondbolaget eftersträvar att investera i företag som uppträder i enlighet med nationella och internationella lagar och konventioner samt i övrigt uppträder som en god samhällsmedborgare. ■

Denna ägarpolicy är upprättad i linje med Fondbolagens Förenings "Rekommendation kring fondbolagens ägarutövande"

Etiska aspekter

All fondverksamhet lyder under en omfattande reglering i form av lagar, förordningar, branschöverenskommelser och fondbestämmelser. Målet med vår förvaltning är att med iakttagande av gällande regelverk verka för andelsägarnas gemensamma intresse, det vill säga att kunna åstadkomma en så hög avkastning som möjligt.

Den etiska aspekten har under senare år uppmärksammats när det gäller fonder och dess förvaltning. Här är det främst de lagar och affärs seder som gäller för företagen samt den uppfattning företagets kunder har om företagets produkter som styr

deras verksamhet. Alla företag har ett ekonomiskt intresse av att deras varor och tjänster uppskattas på marknaden och i många fall står god företagsetik och god lönsamhet i relation till varandra. Detta leder till att bolagen i sig ofta uppfyller normen för etisk verksamhet och därigenom även de flesta av våra fondinnehav.

Catella Fondförvaltning AB har för närvarande inget fastlagt regelverk att utgå ifrån, utan målet är att med gott omdöme alltid väga in såväl miljöfaktorer som etiska faktorer vid varje enskilt placeringsbeslut. ■

Värdepappersinnehav Resultat- och balansräkningar

Trygghetsfonden

Not 1 Värdepapper			Markn. värde (kSEK)	Ansk. värde (kSEK)	Fond-vikt %	Index vikt* %
	Antal	Kurs				
DAGLIGVAROR			9 467	7 969	2,17	1,73
Axfod	35 000	193,50	6 772	5 654	1,55	
Swedish Match	35 000	77,00	2 695	2 315	0,62	
FINANS OCH FASTIGHET			86 510	81 771	19,77	19,77
Föreningsparbanken	60 000	144,00	8 640	7 556	1,98	
Handelsbanken A	160 000	151,00	24 160	22 876	5,52	
Investor B	150 000	77,00	11 550	11 144	2,64	
Klovern	600 000	15,60	9 360	9 369	2,14	
Nordea	350 000	54,25	18 987	14 648	4,33	
SEB A	100 000	109,00	10 900	11 290	2,49	
Tornet	25 000	116,50	2 913	4 888	0,67	
HÄLSOVÅRD			19 723	11 293	4,51	5,98
AztraZeneca						
säljoption juli 04, 350	-100	10,00	-100	-91	-0,02	
Gambro A	35 500	73,00	2 592	2 162	0,59	
Gambro B	40 000	72,50	2 900	2 292	0,66	
Getinge A	90 000	89,00	8 010	3 309	1,83	
Meda B	30 100	210,00	6 321	3 621	1,45	
INDUSTRIVAROR OCH TJÄNSTER			62 986	56 697	14,38	15,91
Atlas Copco A	40 000	279,50	11 180	10 648	2,55	
Consilium B	140 980	30,50	4 300	4 469	0,98	
Finnveden B	90 000	66,750	6 008	3 831	1,37	
Haldex	30 800	119,00	3 665	2 840	0,84	
Saab B	85 000	103,50	8 798	7 896	2,01	
Sandvik	15 000	257,00	3 855	3 757	0,88	
SKF B	20 000	276,50	5 530	5 127	1,26	
Volvo B	75 000	262,00	19 650	18 129	4,49	
INFORMATIONSTEKNOLOGI			22 015	15 884	5,04	12,57
Ericsson B	1 000 000	22,20	22 200	16 670	5,08	
Nokia säljoption augusti 04, 100	-1 000	1,85	-185	-786	-0,04	
MATERIAL			68 835	55 978	15,73	4,3
Bergvik Skog	15 520 000,00		7 800	7 500	1,78	
Boliden	150 000	27,30	4 095	4 438	0,94	
Kinnevik B	77 000	246,50	18 980	8 530	4,34	
SCA B	75 000	286,00	21 450	20 402	4,9	
SSAB A	130 000	127,00	16 510	15 108	3,77	
SSAB kopption juli 04, 135	-60	1,00	-6	-18	0	
SÄLLANKÖPSVAROR OCH TJÄNSTER			68 264	67 955	15,61	8,1
Billia A	78 000	93,50	7 293	6 759	1,67	
Electrolux B	137 750	144,50	19 905	22 466	4,55	
Hennes & Mauritz B	125 000	194,50	24 312	22 967	5,56	
JC B	242 000	37,00	8 954	10 706	2,05	
Trelleborg B	60 000	130,00	7 800	5 057	1,78	
TELEKOMOPERATÖRER			7 007	6 975	1,61	6,18
Tele2 säljoption augusti 04, 370	-250	46,00	-1 150	-1 354	-0,26	
TeliaSonera	225 000	31,90	7 177	7 233	1,64	
TeliaSonera säljoption juli 04, 30	-1 000	0,20	-20	-31	0	
TeliaSonera säljoption juli 04, 32,50	-1 000	0,90	-90	-151	-0,02	
TeliaSonera säljoption september 04, 30	-1 000	0,60	-60	-76	-0,01	
TeliaSonera säljoption september 04, 32,5	-1 000	2,40	-240	-186	-0,05	
RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER	NOM BELOPP	KURS %	80 313	80 002	18,36	25
SVENSKA STATEN			29 714	29 720	6,79	
Statsskuldväxel, ffd 041215	30 000	99,05	29 714	29 720	6,79	
ÖVRIGT			50 599	50 282	11,57	
Bergvik Skog förlagsbevis, ffd 340324	7 827	100,00	7 828	7 828	1,79	
General Electric FRN, ffd 050519	10 000	100,00	10 000	9 992	2,29	
Keopsejd III obl.2, ffd 140519, DKK	15 000	100,00	18 435	18 526	4,21	
Länsf Bank lån 116, ffd 050615	5 000	102,26	5 113	4 977	1,17	
NCC Treasury, ffd 061121	5 000	100,00	5 000	5 000	1,14	
SAS, ffd 080620, EUR	500	92,48	4 223	3 959	0,97	
SUMMA BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER			425 120	384 524	97,18	
varav med positivt marknadsvärde			426 971	387 217		
varav med negativt marknadsvärde			1 851	2 693		

EJ BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER	819	2 585	0,19
Fusio B	1 443	567,5	819
			2 585
			0,19
SUMMA VÄRDEPAPPER	425 939	387 109	97,37
ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER	12 872		2,94

FONDFÖRMÖGENHET	438 811	100,31
------------------------	----------------	---------------

* Baserat på SAX

Balans- och resultaträkning

BALANSRÄKNING kSEK	30 JUNI 2004	30 JUNI 2003
TILLGÅNGAR		
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde Not 1	426 395	341 074
Bank och övriga likvida medel	17 868	17 086
Kortfristiga fordringar	12 117	2 957
SUMMA TILLGÅNGAR	456 380	361 117
SKULDER		
Finansiella instrument med negativt marknadsvärde Not 1	1 851	1 589
Övriga kortfristiga skulder	17 114	13 600
SUMMA SKULDER	18 965	15 189
FONDFÖRMÖGENHET, Not 2	437 415	345 928
POSTER INOM LINJEN		
Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	0	0
Utlånade värdepapper	0	0
Ställda säkerheter för derivat	5 697	7 790
Ställda säkerheter för derivat i procent	1,30%	2,25

	040101-040630	030101-030630
RESULTATRÄKNING kSEK		
INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument	15 516	33 634
Värdeförändring på ränterelaterade finansiella instrument	345	2 783
Räntelänsintäkter	1 152	1 240
Utdelningar	12 897	7 351
Valutakursvinster och valutaförluster, netto	62	-82
Övriga intäkter	0	3
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR	29 972	44 929
KOSTNADER		
Ersättning till fondbolaget	3 208	2 292
Ersättning till förvaringsinstitutet	83	78
SUMMA KOSTNADER	3 291	2 370
ÅRETS RESULTAT	26 681	42 559
SPECIFIKATION AV VÄRDEFÖRÄNDRING RÄNTERELATERADE FINANSIELLA INSTRUMENT	040101-040630	030101-030630
Realisationsvinster	49	2 423
Realisationsförluster	10	97
Orealiserade vinster/förluster	306	457
SUMMA	345	2 783

Not 2 till balansräkning FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHET	2004	2003
FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS BÖRJAN	415 093	296 264
Andelsutgivning	35 762	41 003
Andelslösning	-29 822	-24 394
Årets resultat enligt resultaträkning	26 681	42 559
Lämnad utdelning	-10 299	-9 504
FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS SLUT	437 415	345 928

	Utdelning kr/andel	Andelsvärde SEK	Antal andelar	Fondförmögenhet kSEK
001231	0,66	160,32	3 005 195	481 805
011231	2,33	152,17	3 050 788	464 225
021231	3,30	99,42	2 980 071	296 264
031231	3,12	128,75	3 223 937	415 093
040630	3,21	133,83	3 268 409	437 415

Hedgefonden

Not 1 Värdepapper	Antal	Kurs	Markn. värde (kSEK)	Ansk. värde (kSEK)	Fondvikt %
FINANS OCH FASTIGHET			3 120	3 113	1,12
Skandia	100 000	31,20	3 120	3 113	1,12
INDUSTRIVAROR OCH TJÄNSTER			30 627	28 439	10,97
Alfa Laval	71 400	119,50	8 532	8 081	3,06
NCC B	150 000	70,50	10 575	9 770	3,79
Scania B	45 000	256,00	11 520	10 588	4,12
INFORMATIONSTEKNOLOGI			20 170	19 474	7,23
Ericsson B	600 000	22,20	13 320	12 607	4,77
Micronic Laser Systems	18 500	55,00	1 018	1 223	0,36
Partner tech	54 500	52,00	2 834	2 695	1,02
Skanditek Industriförvaltning	41 000	22,40	918	846	0,33
Telelogjc	160 000	13,00	2 080	2 103	0,75
MATERIAL			2 768	2 746	0,99
Höganäs B	15 000	184,50	2 768	2 746	0,99
SÄLLANKÖPSVAROR OCH TJÄNSTER			13 595	12 551	4,87
Electrolux B	50 000	144,50	7 225	7 226	2,59
MTG B	32 500	146,00	4 745	3 975	1,70
Unibet SDB	10 000	162,50	1 625	1 350	0,58
TELEKOMOPERATÖRER			5 740	5 902	2,06
Millicom SDB	35 000	164,00	5 740	5 902	2,06
RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER	Nom belopp (kSEK)	KURS %	178 839	178 246	64,11
SVENSKA STATEN			134 192	133 938	48,10
Statsskuldväxel, ffd 040915	90 000	99,58	89 620	89 360	32,12
Statsskuldväxel, ffd 041215	45 000	99,05	44 572	44 578	15,98
BOSTADSINSTITUT			9 971	9 935	3,57
SEB Bolån, ffd 040818	10 000	99,71	9 971	9 935	3,57
ÖVRIGT			44 647	44 308	16,01
Billerud FC, ffd 040722	10 000	99,87	9 987	9 943	3,58
Gambro FC, ffd 040805	10 000	99,79	9 979	9 942	3,58
SAS FC, ffd 040713	10 000	99,88	9 988	9 917	3,58
Sydsvenska Kemi förlagslån, ffd 110609	10 200	46,50	4 743	4 600	1,70
Volvofinans FC, ffd 040922	10 000	99,50	9 950	9 906	3,57
SUMMA BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER			264 830	260 406	94,92
ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER			14 173	5,08	
FONDFÖRMÖGENHET			279 003		100,00

Balans- och resultaträkning

BALANSRÄKNING KSEK	30 JUNI 2004
TILLGÅNGAR	
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde Not1	264 830
Bank och övriga likvida medel	13 416
Kortfristiga fordringar	26 609
SUMMA TILLGÅNGAR	304 855
SKULDER	
Övriga kortfristiga skulder	25 852
SUMMA SKULDER	25 852
FONDFÖRMÖGENHET, Not 2	279 003
POSTER INOM LINJEN	
Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	0
Utlånade värdepapper	0
Ställda säkerheter för derivat	193
Ställda säkerheter för derivat i procent	0,07
	040301-040630
RESULTATRÄKNING KSEK	
INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING	
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument	8 148
Värdeförändring på ränterelaterade finansiella instrument	0
Ränteintäkter	1 058
Utdelningar	344
Valutakursvinster-förluster, netto	-14
Övriga intäkter	2
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR	9 538
KOSTNADER	
Ersättning till fondbolaget	2 012
Ersättning till förvaringsinstitutet	49
SUMMA KOSTNADER	2 061
ÅRETS RESULTAT	7 477
	040301-040630
SPECIFIKATION AV VÄRDEFÖRÄNDRING	
RÄNTERELATERADE FINANSIELLA INSTRUMENT	
Realisationsvinster	0
Realisationsförluster	0
Orealiserade vinster/förluster	0
SUMMA	0
Not 2 till balansräkning	
FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHET	2004
FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS BÖRJAN	0
Andelsutgivning	283 473
Andelsinlösen	-11 947
Årets resultat enligt resultaträkning	7 477
Låmad utdelning	0
FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS SLUT	279 003

	Utdelning kr/andel	Andelsvärde SEK	Antal andelar	Fondförmögenhet kSEK
040630	0,00	104,69	2 665 117	279 003

Värdepappersinnehav Resultat- och balansräkningar

Europafonden

Not 1 Värdepapper	Valuta	Antal	Kurs	Markn. värde (kSEK)	Ansk. värde (kSEK)	Fondvikt %	Index vikt* %
ALLMÄNTTIGHETER				1 164	991	0,55	4,83
E.ON, Tyskland	EUR	230	59,30	125	119	0,06	
Suez Suez, Frankrike	EUR	6 650	17,11	1 039	872	0,49	
BANKER OCH FÖRSÄKRINGSBOLAG				42 893	49 393	20,38	28,20
ABN Amro, Nederländerna	EUR	10 739	17,98	1 763	2 111	0,84	
Aegon, Nederländerna	EUR	10 464	9,91	947	902	0,45	
Allianz AG, Tyskland	EUR	2 493	89,03	2 027	1 985	0,96	
Aviva, Storbritannien	GBP	18 131	5,69	1 406	1 549	0,67	
Axa, Frankrike	EUR	11 100	18,10	1 835	1 926	0,87	
Banco Bilbao Vizcaya, Spanien	EUR	22 300	10,98	2 236	2 870	1,06	
Barclays, Storbritannien	GBP	47 195	4,70	3 022	3 337	1,44	
BCO Sant Cent Hisp, Spanien	EUR	34 300	8,53	2 672	3 106	1,27	
BNP Paribas, Frankrike	EUR	6 000	50,55	2 770	2 661	1,32	
Credit Suisse, Schweiz	CHF	8 600	44,50	2 289	3 113	1,09	
Deutsche Bank, Tyskland	EUR	100	64,58	59	66	0,03	
Fortis Unit, Belgien	EUR	8 000	18,14	1 325	1 197	0,63	
General Assicurazioni, Italien	EUR	7 800	22,17	1 579	1 364	0,75	
HBOS, Storbritannien	GBP	27 839	6,83	2 590	2 605	1,23	
HSBC Holdings, Storbritannien	GBP	16 475	8,20	1 842	2 070	0,87	
Ing Groep, Nederländerna	EUR	12 754	19,40	2 260	3 877	1,07	
Lloyds TSB Group, Storbritannien	GBP	41 980	4,32	2 471	3 560	1,17	
Royal Bank of Scotland, Storbritannien	GBP	21 181	15,88	4 585	5 288	2,18	
Swiss Reinsurance, Schweiz	CHF	2 150	81,35	1 046	2 075	0,50	
UBS, Schweiz	CHF	7 900	88,25	4 169	3 731	1,98	
ENERGI				28 217	29 210	13,41	10,58
BP, Storbritannien	GBP	110 009	4,87	7 304	7 249	3,47	
Eni SpA, Italien	EUR	26 200	16,32	3 905	3 424	1,86	
Royal Dutch, Nederländerna	EUR	14 800	42,18	5 701	6 894	2,71	
Shell Transp & Trading, Storbritannien	GBP	75 278	4,05	4 151	4 668	1,97	
Total Fina, Frankrike	EUR	5 000	156,70	7 156	6 975	3,40	
FORDONSINDUSTRI				2 560	2 352	1,22	2,12
Daimler Chrysler, Tyskland	EUR	7 300	38,40	2 560	2 352	1,22	
HÄLSA OCH SJUKVÅRD				25 833	24 156	12,26	9,74
Active Biotech, Sverige	SEK	50 000	46,20	2 310	2 915	1,10	
Bavarian Nordic Research, Danmark	DKK	20 000	465,00	11 430	9 098	5,42	
GlaxoSmithKline, Storbritannien	GBP	41 522	11,16	6 318	6 877	3,00	
Novartis, Schweiz	CHF	3 000	55,25	992	900	0,47	
Roche, Schweiz	CHF	6 450	124,00	4 783	4 366	2,27	
INDUSTRI				38 588	38 805	18,33	5,95
Invensys, Storbritannien	GBP	4 250 000	0,18	10 469	12 130	4,96	
Kone Corp B, Finland	EUR	10 000	49,02	4 477	4 235	2,13	
Kvaerner, Norge	NOK	73 800	108,75	8 748	8 664	4,16	
Metsu, Finland	EUR	50 000	10,40	4 749	5 052	2,26	
Prosafe, Norge	NOK	20 000	157,00	3 423	3 262	1,63	
Simvest, Norge	NOK	400 000	13,30	5 799	4 503	2,75	
Solstad Offshore, Norge	NOK	14 600	58,00	923	959	0,44	
KONSUMPTIONSVAROR				2 638	2 580	1,25	5,78
Loreal, Frankrike	EUR	4 400	65,65	2 638	2 580	1,25	
LIVSMEDEL				13 788	13 678	6,55	5,91
Carrefour, Frankrike	EUR	4 050	39,88	1 475	1 578	0,70	
Diageo, Storbritannien	GBP	25 150	7,44	2 549	2 554	1,21	
Nestlé, Schweiz	CHF	2 900	334,00	5 792	5 721	2,75	
Tesco, Storbritannien	GBP	51 911	2,66	1 884	1 498	0,90	
Unilever, Nederländerna	EUR	4 075	56,10	2 088	2 327	0,99	
RÅVAROR				2 348	2 467	1,12	2,57
Anglo American, Storbritannien	GBP	15 267	11,28	2 348	2 467	1,12	
SÄLLANKÖPSVAROR OCH TJÄNSTER				1 635	3 500	0,78	4,12
Norwegian Air Shuttle, Norge	NOK	120 000	12,50	1 635	3 500	0,78	
TEKNOLOGI				14 651	14 420	6,96	4,35
Nokia A, Finland	EUR	80 000	11,86	8 665	8 438	4,12	
Philips Electronics, Nederländerna	EUR	29 000	22,13	5 861	5 864	2,78	
SAP Tyskland	EUR	100	136,71	125	118	0,06	
TELEKOMMUNIKATION				17 650	15 726	8,39	8,17
BT Group, Storbritannien	GBP	113 908	1,99	3 082	2 978	1,46	
Catch Communications, Norge	NOK	42 000	18,80	861	923	0,41	
Telecom Italia, Italien	EUR	150 849	2,56	3 527	409	1,68	
Telefonica, Spanien	EUR	32 400	12,15	3 596	4 128	1,71	
Vodafone Group, Storbritannien	GBP	399 994	1,21	6 584	7 288	3,13	
SUMMA BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER				191 965	197 278	91,20	
EJ BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER				4 251	4 352	2,02	
Bluewater Insurance, Norge	NOK	30 000	130,00	4 251	4 352	2,02	
SUMMA VÄRDEPAPPER				196 216	201 630	93,22	
ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER				14 274		6,78	
FONDFÖRMÖGENHET				210 490		100,00	

* Baserat på Stoxx Europe

Balans- och resultaträkning

BALANSRÄKNING kSEK	30 JUNI 2004	30 JUNI 2003		
TILLGÅNGAR				
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde Not1	196 216	166 172		
Bank och övriga likvida medel	14 676	2 010		
Kortfristiga fordringar	515	9 016		
SUMMA TILLGÅNGAR	211 407	177 198		
SKULDER				
Övriga kortfristiga skulder	917	1 062		
SUMMA SKULDER	917	1 062		
FONDFÖRMÖGENHET, Not 2	210 490	176 136		
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%	0%		
RESULTATRÄKNING kSEK	040101-	030101-		
INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING	040630	030630		
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument	8 634	3 103		
Räntetäckningar	21	47		
Utdelningar	3 723	3 636		
Valutakursvinster och valutaförluster, netto	-2 872	-225		
Övriga intäkter	28	2		
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR	9 534	6 563		
KOSTNADER				
Ersättning till fondbolaget	1 472	1 155		
Ersättning till förvaringsinstitutet	204	25		
Räntekostnader	0	0		
Övriga kostnader	15	2		
SUMMA KOSTNADER	1 691	1 182		
ÅRETS RESULTAT	7 843	5 381		
Not 2 till balansräkning				
FÖRÄNDRING AV				
FONDFÖRMÖGENHET	2004	2003		
FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS BÖRJAN	204 200	173 840		
Andelsutgivning	31 351	21 503		
Andelsinlösen	-28 526	-19 973		
Årets resultat enligt resultaträkning	7 843	5 381		
Lämnad utdelning	-4 378	-4 615		
FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS SLUT	210 490	176 136		
	Utdelning kr/andel	Andelsvärde SEK	Antal andelar	Fondförmögenhet kSEK
001231	0,00	129,81	2 338 728	303 592
011231	0,49	110,94	2 450 072	271 802
021231	2,26	67,31	2 583 357	173 840
031231	1,82	77,14	2 646 994	204 200
040630	1,65	78,43	2 683 772	210 490
Valutakurser, snitt av köp- och säljkurser 30 juni 2004				
Valuta	Kurs			
CHF	5,98			
DKK	1,229			
EUR	9,133			
GBP	13,6325			
NOK	1,09			
USD	7,5475			

Avkastningsfonden

Not 1 Värdepapper	Nom. belopp kSEK	Kurs %	Markn. värde (kSEK)	Ansk. värde (kSEK)	Fondvikt %
SVENSKA STATEN			47 985	47 931	29,62
Realrenteobligation 3101	10 000	125,96	12 596	12 561	7,78
Riksoobligation lån 1035	9 000	102,19	9 197	9 319	5,68
Riksoobligation lån 1043	1 000	104,14	1 041	1 030	0,64
Riksoobligation lån 1044	10 000	100,93	10 093	9 948	6,23
Riksoobligation lån 1046	2 000	106,43	2 129	2 166	1,31
Statsskuldavaxel, ffd 040915	10 000	99,58	9 958	9 935	6,15
Statsskuldavaxel, ffd 041215	3 000	99,05	2 971	2 972	1,83
BOSTADSINSTITUT			5 243	5 185	3,24
SBAB lån 118, ffd 081217	5 000	104,86	5 243	5 185	3,24
ÖVRIGT			104 534	102 758	64,56
Arla Foods FC, ffd 040722	10 000	99,87	9 987	9 917	6,17
Concordia Bus FC, ffd 090801, EUR	100	10,87	907	916	0,56
General Electric FRN, ffd 050519	5 000	100,00	5 000	4 996	3,09
General Electric, ffd 140701	5 000	100,00	5 000	5 008	3,09
Haldex FRN, ffd 20090603	5 000	100,12	5 006	5 006	3,09
Hexagon lån 2, ffd 090315	10 000	99,63	9 963	10 000	6,15
Industrivärden obl, ffd 061023	10 000	101,76	10 175	10 009	6,28
Keopsejd III obl, ffd 110519, DKK	5 000	81,64	6 145	6 125	3,79
Kungäleden lån 2, ffd 050714	2 000	106,70	2 134	2 138	1,32
Länsf Bank lån 116, ffd 050615	5 000	102,27	5 113	4 978	3,16
NCC Treasury ffd 061121	5 000	100,00	5 000	5 000	3,09
NIB 5,25%, ffd 060420	5 000	103,70	5 185	4 995	3,20
SAS obl, ffd 080620	500	101,2	4 265	4 314	2,63
Scania lån 158, ffd 060220	10 000	101,98	10 198	10 198	6,30
SSAB obl, ffd 080624	5 000	99,62	4 981	4 854	3,08
Sundsvalls Kommun Lån 1, ffd 081023	4 000	101,47	4 059	4 055	2,51
Sydsv.Kemi förlagslån, ffd 110609	5 676	46,50	2 640	1 717	1,63
Vostok Nafta obl, ffd 050406	8 500	103,25	8 776	8 532	5,42
SUMMA BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER			157 762	155 874	97,42
ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER			4 185		2,58
FONDFÖRMOGENHET			161 947		100,00

Balans- och resultaträkning

BALANSRÄKNING kSEK	30 JUNI 2004	30 JUNI 2003
TILLGÅNGAR		
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde Not1	157 762	121 353
Bank och övriga likvida medel	7 984	4 360
Kortfristiga fordringar	2 191	2 362
SUMMA TILLGÅNGAR	167 937	128 075
SKULDER		
Övriga kortfristiga skulder	5 990	3 605
SUMMA SKULDER	5 990	3 605
FONDFÖRMOGENHET, Not 2	161 947	124 470
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%	0%
	040101-	030101-
	040630	030630
RESULTATRÄKNING KSEK		
INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		
Värdeförändring på ränterelaterade finansiella instrument	1 145	3 063
Räntetäckning	3 182	1 552
Valutakursförändring, netto	-1	-16
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR	4 326	4 599
KOSTNADER		
Ersättning till fondbolaget	564	388
Ersättning till förvaringsinstitutet	19	12
SUMMA KOSTNADER	583	400
ÅRETS RESULTAT	3 743	4 199
	040101-	030101-
	040630	030630
SPECIFIKATION AV VÄRDEFÖRÄNDRING		
RÄNTERELATERADE FINANSIELLA INSTRUMENT		
Realisationsvinster	670	834
Realisationsförluster	39	369
Orealiserade vinster/förluster	514	2 598
SUMMA	1 145	3 063

Not 2 till balansräkning

FÖRÄNDRING AV	2004	2003
FONDFÖRMOGENHET	2004	2003
FONDFÖRMOGENHET VID ÅRETS BÖRJAN	152 692	102 003
Andelsutgivning	53 584	50 455
Andelsinlösen	-42 736	-27 640
Årets resultat enligt resultaträkning	3 743	4 199
Lämnad utdelning	-5 336	-4 547
FONDFÖRMOGENHET VID ÅRETS SLUT	161 947	124 470

	Utdelning kr/andel	Andelsvärde SEK	Antal andelar	Fondformogenhet kSEK
001231	1,15	105,79	617 914	65 369
011231	3,33	106,30	658 681	70 020
021231	5,17	106,58	957 086	102 003
031231	4,10	108,59	1 406 134	152 692
040630	3,66	107,46	1 507 049	161 947

Värdepappersinnehav Resultat- och balansräkningar

Likviditetsfonden

Not 1 Värdepapper	Nom. belopp kSEK	Kurs %	Markn. värde (kSEK)	Ansk. värde (kSEK)	Fond- vikt %
SVENSKA STATEN		52 691	52 535	63,32	
Statsskuldavaxel, ffd 040721	21 000	99,88	20 976	20911	25,21
Statsskuldavaxel, ffd 040818	1 000	99,73	997	995	1,20
Statsskuldavaxel, ffd 040915	17 000	99,58	16 928	16895	20,34
Statsskuldavaxel, ffd 041215	7 000	99,05	6 933	6902	8,33
Statsskuldavaxel, ffd 050316	2 000	98,45	1 969	1 947	2,37
Statsskuldavaxel, ffd 050615	5 000	97,76	4 888	4885	5,87
ÖVRIGT		29 897	29 799	35,93	
Assa Abloy FC, ffd 040707	2 000	99,96	1 999	1999	2,40
Avesta Kommuncert, ffd 041027	2 000	99,29	1 986	1986	2,39
Den Danske Bank BC, ffd 040901	3 000	99,63	2 989	2985	3,59
Fortum FC, ffd 040827	3 000	99,66	2 990	2986	3,59
Holmen FC, ffd 040722	5 000	99,87	4 994	4961	6,00
Länsf. Bank FC, ffd 040817	3 000	99,72	2 991	2984	3,60
Rönneby Kommuncert, ffd 041215	2 000	98,98	1 980	1980	2,38
SCA FC, ffd 041220	1 000	98,95	990	988	1,19
Sveaskog FC, ffd 040816	3 000	99,72	2 992	2960	3,60
Sydskraft FC, ffd 040728	3 000	99,83	2 995	2992	3,60
Uppsalahem FC, ffd 040818	3 000	99,71	2 991	2978	3,59
SUMMA BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER	82 588		82 334	99,25	
ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER	624		0,75		
FONDFÖRMÖGENHET	83 212		100,00		

Balans- och resultaträkning

BALANSRÄKNING kSEK	30 JUNI 2004
TILLGÅNGAR	
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde Not1	82 588
Bank och övriga likvida medel	1 580
Kortfristiga fordringar	112
SUMMA TILLGÅNGAR	84 280
SKULDER	
Övriga kortfristiga skulder	1 068
SUMMA SKULDER	1 068
FONDFÖRMÖGENHET, Not 2	83 212
POSTER INOM LINJEN	
Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	0
Utlånade värdepapper	0
Ställda säkerheter för derivat	0
Ställda säkerheter för derivat i procent	0%
	040101-040630
RESULTATRÄKNING kSEK	
INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING	
Värdeförändring på ränterelaterade finansiella instrument	72
Räntelänsintäkter	594
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR	666
KOSTNADER	
Ersättning till fondbolaget	98
Ersättning till förvaringsinstitutet	8
SUMMA KOSTNADER	106
ÅRETS RESULTAT	560
	040101-040630
SPECIFIKATION AV VÄRDEFÖRÄNDRING RÄNTERELATERADE FINANSIELLA INSTRUMENT	
Realisationsvinster	72
Realisationsförluster	0
Orealiserade vinster/förluster	0
SUMMA	326
Not 2 till balansräkning	
FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHET	2004
FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS BÖRJAN	19 989
Andelsutgivning	83 984
Andelsinlösen	-21 321
Årets resultat enligt resultaträkning	560
Lämnad utdelning	0
FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS SLUT	83 212

	Utdelning kr/andel	Andels- värde SEK	Antal andelar	Fond- förmögenhet kSEK
031231	0,00	99,94	199 990	19 989
040630	0,00	101,16	822 544	83 212

Redovisningsprinciper

Din andel av fondens kostnader

På det kontoutdrag du erhöll från oss i slutet av juli 2004 redogjorde vi för din andel av fondens kostnader.

Förvaltningskostnad är din del av fondens kostnader under 2004 för analys, förvaltning, redovisning, information, marknadsföring, revision och avgifter till förvaringsinstitutet samt Finansinspektionen.

Övriga kostnader är din andel av fondens kostnader för värdepappershandel såsom courtage.

Total kostnad är summan av de två ovan nämnda kostnaderna.

Dessa kostnader får du inte dra av i deklarationen då fonden gör det i sin deklaration.

Redovisningsprinciper

Till grund för fondernas redovisning ligger *Lagen 1990:1114 om värdepappersfonder*

och *Finansinspektionens föfattningssamling FFFS 2002:20 och Fondbolagens Föreningsrekommendation för värdepappersfonders redovisning*.

I fondernas balansräkning har fondernas 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.

Valutakurserna är ett snitt av köp- och säljkurserna den 30 juni 2004.

Andelsägarens beskattning

Realisationsvinster respektive realisationsförluster vid försäljning av andelar beräknas enligt genomsnittsmetoden och deklarerar av andelsägaren. Vid utdelning från

Catellas fonder innehålls preliminärskatt alternativt kupongskatt enligt dubbelbeskattningsavtal för fysiska personer och dödsbon.

Kontrolluppgifter

Kontrolluppgifter lämnas till skattemyndigheten av Catella Fonder på skattepliktig utdelning, antal andelar samt realisationsvinster och realisationsförluster. ■

Onoterade innehav

Korta kommentarer om noterade innehav.

Alligator är ett bioteknikbolag och var ursprungligen en verksamhetsgren i Biolvent. Verksamheten går ut på att enkelt och reproducerbart fragmentera DNA-kejdor för att förbättra vissa egenskaper hos biomolekyler.

Clavister grundades för drygt fyra år sedan och är ett snabbväxande företag inom säkerhetslösningar och nätverksprodukter. Bland produkterna märks bland annat brandväggar för datorer.

ExcOSOFT levererar verksamhetsanpassade lösningar och produkter inom området informationsbearbetning med fokus på bland annat webbaserad dokument- och ärendehantering.

Fusio säljer affärs- och produktionsprogramvaror för företag som hanterar stora mängder information. Företaget satsar på att utveckla och sälja annons- och publiceringssystem för stora dagstidningar. Fusio har ett eget dotterbolag i USA som framför allt lanserar annonsbokningsystemet Adbase.

Fondernas innehav i dessa bolag är att betrakta som långsiktiga och skall ses som en portfölj som kan ge en god avkastning på längre sikt. För värdering se Redovisningsprinciper.

Ordlista

AFGX Affärsvärldens Generalindex. Utdelningar är inte inkluderade.

Aktiv förvaltning Fonden utnyttjar de korta svängningarna i marknaden.

Allokering Fördelning av pengarna mellan olika finansiella instrument.

Appreciera Skriva upp värdet på/uppvärdera exempelvis en valuta.

Courtag Avgift som tas ut vid handel med värdepapper, ingår i anskaffningsvärdet.

Cykliska företag Företag vars vinst är starkt beroende av konjunkturutvecklingen.

Deflation Ett allmänt prisfall på marknaden och höjning av penningvärdet.

Diskonterat En förväntning som redan avspeglats i ett bolags aktiekurs.

Duration Snittlöptid.

Inflation En allmän prishöjning på marknaden och en sänkning av penningvärdet.

Likviditet Omedelbar betalningsförmåga, det vill säga tillgång till betalningsmedel.

Nettoköp Skillnad i värde mellan köpta och sålda aktier i samma företag.

Nyemission Bolaget ger ut nya aktier mot betalning.

Omsättningshastighet Det lägsta värdet av summan av köpta respektive sålda värdepapper dividerat med genomsnittlig fondförmögenhet uttryckt i årstakt.

Optioner Ett finansiellt instrument som ger innehavaren och utfärdaren rättigheten eller skyldigheten att köpa eller sälja en viss tillgång till ett fixerat pris vid en viss framtida tidpunkt.

P/E-tal Aktiekursen dividerad med vinsten per aktie.

Risk Se separat avsnitt.

SIX PRX, Six Portfolio Return Index Lagen om värdepappersfonder har en placeringsbegränsning som innebär att max 10 procent av fondens tillgångar får placeras i en enskild aktie. Man har i nämnda index justerat ned de bolag vars vikt är högre än 10 procent, och beräknat utvecklingen med hänsyn till detta. Indexet visar utvecklingen för svenska börsaktier och utdelningen är inkluderad.

SIX RX, Six Return Index Indexet visar utvecklingen för svenska börsaktier och utdelningen är inkluderad.

Styrräntor De räntor Riksbanken

använder sig av för att styra de korta marknadsräntorna.

TER

Total expense ratio Summan av förvaltningskostnader, räntekostnader, övriga kostnader och skatt enligt resultaträkningen, exklusive transaktionskostnader (courtag), uttryckt i procent av den genomsnittliga fondförmögenheten.

Termin Avtal om framtida köp eller försäljning av vara, finansiellt instrument eller valuta till ett fixerat pris med likvid per avtalad leveransdag.

Volatilitet Genomsnittliga kursrörelser per dag, det vill säga skillnaden mellan högsta och lägsta pris.

Övervikt Fondens andel i bolag eller bransch är högre än andelen i fondens jämförelseindex.

Revisionsberättelse

Catella Fonders halvårsrapport har inte reviderats av fondbolagets revisorer. ■

Administration

Elisabeth Hult Fondadministration

Född: 1963

Anställd: 1997

Tidigare anställd på: Handelsbanken Fonder AB 1984-1997 bland annat som gruppchef på fondadministration, Björells Revisionsbyrå 1983-1984.

Branscherfarenhet: 20 år

Fondinnehav: Catella Reavinstfond, Catella Hedgefond, Catella Trygghetsfond och Catella Europafond.

AnnMarie Karlsson Fondadministration

Född: 1959

Anställd: 1998

Tidigare anställd på: Uppsala Kommun 1988-1998, Handelsbanken Fonder AB 1983-1988, Köpkort 1981-1983.

Branscherfarenhet: 12 år

Fondinnehav: Catella Reavinstfond, Catella Hedgefond, Catella Europafond och Catella Avkastningsfond.

Lena Göransson Fondadministration

Född: 1967

Anställd: 2000

Tidigare anställd på: JP Bank 1997-2000 Föreningsparbanken 1987-1997.

Branscherfarenhet: 15 år

Fondinnehav: Catella Reavinstfond, Catella Hedgefond och Catella Europafond

Fredrik Yngvesson Fondadministration

Född: 1972

Anställd: 2003

Tidigare anställd på: Ohman Fonder/ Ohman Kapitalförvaltning 2002-2003, Försäkringskompaniet 2001-2001, Nordnet 1999-2001, Poolia 1998-1999.

Branscherfarenhet: 5 år

Fondinnehav: Catella Hedgefond

Markus Johansson Fondadministration

Född: 1972

Anställd: 2003

Tidigare anställd på: JP Nordiska 2000-2003, ICA 1997-2000, Föreningsbanken 1992-1997.

Branscherfarenhet: 9 år

Fondinnehav: Catella Hedgefond

Marie Österlund Fondadministration

Född: 1978

Anställd: 2003

Tidigare anställd på: Danske Securities 1999-2003, AXNet AB 1997-1999.

Branscherfarenhet: 4 år

Fondinnehav: Catella Reavinstfond och Catella Hedgefond

Kristina Redefelt Fondadministration

Född: 1966

Anställd: 2004

Tidigare anställd på: Enter Fond & Kapitalförvaltning 2001, Föreningsparbanken Kapitalförvaltning 1998-2000, Robur 1997-1998, Föreningsparbanken 1987-1997

Branscherfarenhet: 14 år

Fondinnehav: –

Styrelse

STYRELSE CATELLA FONDFÖRVALTNING AB

Stefan Widenfelt, Ordförande, VD Catella Capital AB

Mats Nilsson, VD Sparbanken Gripen

Lars-Erik Skjutare, VD Sparbanken Finn

Bert Åke Eriksson, VD Stena Sessan AB

Lars H. Bruzelius, Senior partner BSI & Partners AB

Adresser

Catella Fondförvaltning AB, Stockholm

Adress: Birger Jarls gatan 6
Box 7328
103 90 Stockholm
Telefon: 08-614 25 20
Telefax: 08-611 01 30
Epost: info.fonder@catella.se
Hemsida: www.catellafonder.se

Mer information kan Ni även få via våra samarbetspartners:

Sparbanken Finn 046-16 75 00
Sparbanken Gripen AB (publ) 0431-480 000
Sparbanken Nord 0971-598 00
Kaupthing Bank 08-791 24 00

Catella Kapitalförvaltning AB, Stockholm

Adress: Birger Jarls gatan 6
Box 7328
103 90 Stockholm
Telefon: 08-614 25 00
Telefax: 08-678 30 48

Malmö

Adress: Norra Vallgatan 60
Box 202
201 22 Malmö
Telefon: 040-611 60 90
Telefax: 040-30 30 32

Göteborg

Adress: Östra Hamngatan 19
411 10 Göteborg
Telefon: 031-10 61 90
Telefax: 031-10 61 99

B

Porto
betalt



CATELLA FONDER

Catella Fondförvaltning
Birger Jarlsgatan 6, Box 7328, 103 90 Stockholm
Telefon: 08-614 25 20 Telefax: 08-611 01 30
www.catellafonder.se