

# Catella Fonder

Helårsrapport 2004



Ett bra år för fondspararna

CATELLA

# Innehåll



<b>VD: Eget sparkapital ger större frihet</b>	<b>3</b>
<b>Nyheter</b>	<b>4</b>
<b>Bra läge för aktier även 2005</b>	<b>6</b>
<b>Tänk på risken när du väljer fond</b>	<b>9</b>
<b>Börserna upp och räntorna ner</b>	<b>10</b>
<b>Reavinstfonden</b>	<b>12</b>
<b>Trygghetsfonden</b>	<b>14</b>
<b>Hedgefonden</b>	<b>16</b>
<b>Europafonden</b>	<b>18</b>

<b>Avkastningsfonden</b>	<b>20</b>
<b>Likviditetsfonden</b>	<b>22</b>
<b>Vår ägarpolicy och Etiska aspekter</b>	<b>24</b>
<b>Administration och Styrelse</b>	<b>25</b>
<b>Värdepappersinnehav Resultat- och balansräkningar</b>	<b>26</b>
<b>Redovisningsprinciper</b>	<b>32</b>
<b>Onoterade innehav och Ordlista</b>	<b>32</b>
<b>Revisionsberättelse</b>	<b>33</b>
<b>Adresser</b>	<b>34</b>

Denna Årsrapport omfattar alla fonder (förutom Ikano Svensk Aktiefond) under Catella Fondförvaltning AB:s förvaltning. Separata årsrapporter finns för varje fond i enlighet med Lag (2004:46) om investeringsfonder. Dessa kan på begäran erhållas av andelsägare.

# Eget sparkapital ger större frihet

Under 2004 passerade vi för första gången fem miljarder kr i förvaltad kapital i våra fonder. Det är naturligtvis glädjande, men på fondmarknaden är Catella fortfarande en liten aktör. Vår marknadsandel uppgår till ungefär en halv procent, men att vi är små beror inte på att våra fonder går dåligt. Tvärtom har våra fonder gått mycket bra och vi får höga betyg hos de olika institut som betygsätter fonder. Men på fondmarknaden räcker inte bra avkastning för att man ska få många kunder. I stället dominerar fondmarknaden eftertryckligt av de stora bankerna, som med sina stora kontorsnät har en väldigt distributionskraft. En av mina viktigaste uppgifter som VD för Catella Fonder är att vidga vårt distributionsnät.

Jag hoppas bland annat att fler fondsparare kommer att upptäcka de fondtorg som tillhandahåller ett mycket brett utbud av fonder och förvaltare. I en sådan miljö har fonder som presterat bra resultat lättare att hävda sig.

Det är också glädjande att kunna konstatera att små och medelstora institutio-

rellt. När dålig förvaltning innebär en risk att ett fondbolag tappar stora volymer ökar fokuseringen på att nå bra resultat i förvaltningen. Det innebär att många fondsparare riskerar att sitta kvar i fonder, trots att de kanske egentligen skulle vilja flytta sina pengar till fonder som de tror mer på. I förlängningen skulle slopad flyttskatt alltså kunna resultera i bättre avkastning på sparandet.

Jag vill också passa på att slå ett slag för månadsparande i aktiefonder. Med månadsparande ökar chansen för att sparandet ska bli lönsamt, eftersom du på det sättet inte missar de riktigt bra köptillfällena på börsen. Ska du varje gång fatta ett aktivt beslut om att satsa pengar på aktier är risken väldigt stor att du oftare kommer att köpa när aktier är dyra, det vill säga efter stora kursuppgångar. Och



**VD:** Stefan 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, Travsporsens Utvecklingsbolag, VD 1999-2001, OM Stockholm AB, Marknadschef 1991-1999

**Branschförening:** 15 år

**Fondinnehav:** Catella Reavinstfond och Catella Hedgefond

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

*Jag tycker att det är hög tid att slopa flyttskatten för fondsparande.*

ner är på väg att bli en allt viktigare kundgrupp för oss. Med våra erfarna och välrenommerade förvaltare med tydlig förvaltningsstil är vi en intressant diskussionspartner för många i den här gruppen.

Jag tycker också att det är hög tid att slopa flyttskatten på fondsparande. Det vore en åtgärd som skulle skapa tuffare konkurrens. Vi vet att sparare som har fondandelar som stigit i värde drar sig i det längsta för att sälja sina fondandelar, eftersom försäljningen innebär att en del av sparkapitalet försvinner i skatt.

En viktig följd av att slopa skatten på fondbyten skulle bli bättre avkastning gene-

avstår från köp efter stora kursras, även om det är lätt att inse att det nog är då man ska köpa.

Ett andra skäl är att man inte bara ska spara de pengar som räkar bli över varje månad. I mina ögon är sparandet viktigare än så. Därför tycker jag att man ska bestämma sig för att sätta av ett visst belopp varje månad och så försöka anpassa utgifterna till det. Ett eget sparkapital betyder nämligen större trygghet och därmed också större frihet. ■

**Stefhan Klang,**  
*Verkställande direktör*

## Morningstar ändrar fondkategorisering

Några av Catellas fonder har kategoriserats om av fondutvärderingsföretaget Morningstar och effekten har blivit lägre betyg. Det gäller Reavinstfonden och Trygghetsfonden som flyttats från kategorin vanliga, breda Sverigefonder till kategorin Sverige, små och medelstora bolag. Flyttningen har ingenting att göra med att vi på något sätt ändrat placeringsinriktning för våra fonder, utan är helt och hållet resultatet av att Morningstar ändrat sin kategorindelning.

Från Catellas sida har vi svårt att förstå den nya kategoriseringen, eftersom både Reavinstfonden

och Trygghetsfonden har en tydlig inriktning mot stora bolag. Tittar man till exempel till de tio största innehaven i Reavinstfonden framstår beslutet att klassa fonden som en småbolagsfond som ännu mer svårförståeligt. Vid årsskiftet hade Reavinstfonden sina tio största innehav i några av börsens verkliga tungviktare som Ericsson, H&M, Handelsbanken, Nordea, TeliaSonera, Volvo, Investor, SEB, Kinnevik och Scania. Tillsammans utgör dessa tio innehav drygt 54 procent av fondförmögenheten placerad i dessa bolag.

De senaste åren har småbolagsindex gått bättre än index

där också de stora bolagen ingår. Det är huvudförklaringen till att våra fonder får lägre betyg när de nu flyttats till småbolagsfonder. Under perioder när småbolagsindex går sämre än börsen som helhet kommer effekten att bli den motsatta, det vill säga att våra fonder kommer att få omotiverat höga betyg eftersom vi placerar huvuddelen av fonden i de största företagen.

Hos andra ratinginstitut, till exempel W-rating, har våra fonder inte klassats om.

W-rating finns tillgänglig på [www.sparoversikt.nu](http://www.sparoversikt.nu). ■



Foto: EyeOnet

## Nya distributörer

För att underlätta för fler kunder att på ett enkelt sätt köpa våra fonder har vi inlett ett samarbete med Avanza, Nordnet samt MFex (Fondmarknaden.se). ■



Joachim "Pim-Pim" Johansson fick sitt stora genombrott 2004.

## Pim-Pim årets stjärnskott

Catella sponsrar sedan 2001 fyra unga lovande tennisspelare. Satsningen handlar dels om marknadsföring av varumärket Catella, dels om en ideell insats som ska ge unga lovande tennisspelare ekonomiska förutsättningar att nå världseliten.

En av spelarna i Team Catella, Joachim "Pim-Pim" har nått en bra bit på väg när han nu utsetts till "Årets Stjärnskott" av Sportjournalisternas Klubb i samarbete med ATG.

Den svenska tennisspelaren har haft ett otroligt år 2004 med en rad framgångar. Han vann sin första ATP-turnering i Memphis, nådde fjärde omgången i Wimbledon och gick till semifinal i US Open.

2005 inledde han med att ta sig vidare

i ATP-turneringen i Adelaide genom att slå hemmaspelaren Mark Kimmich i två raka set. I åttondelsfinalen i Australien Open satte "Pim-Pim" världsrekord i serveess. Tyvärr hjälpte det inte mot Andre Agassi som slog ut svensken med 7-6. Amerikanen som anses vara en av världens bästa returtagare fick dock se 51 serveess susa förbi.

Agassi var djupt imponerad av "Pim-Pims" spel och framför allt hans serve.

– Eftersom han är så lång får hans serve en speciell vinkel som är ett helt fenomenalt vapen, sade Agassi. Han har mycket att se fram emot! ■

## Catella startar fond-i-fond

Många som sparar i fonder upptäcker efter ett tag att de gör väldigt få förändringar i sitt sparande. Man fortsätter att spara i samma fonder år ut och år in, och man byter inte även om man inser att det antagligen skulle vara smart att göra det då och då. Vi vet ju att de finansiella marknaderna kännetecknas av stora svängningar. Ibland går aktier bättre än obligationer, ibland går europeiska aktier bättre än amerikanska och ibland ger svenska aktier betydligt bättre avkastning än japanska.

Mot den bakgrunden är det lätt att inse att det finns mycket att vinna om man lyckas byta fonder så att man så ofta som möjligt har mer på

marknader som går bra och mindre på marknader som går dåligt.

Under våren startar Catella tre fond-i-fonder, som erbjuder professionell och aktiv förvaltning av ditt fondsparande.

Alla tre fonder kommer att vara väldiversifierade blandfonder som i sin tur investerar i aktiefonder, räntefonder och hedgefonder, men de kommer att skilja sig åt i risknivå. Catella Forsiktig kommer att vara en fond med tonvikt på räntefonder och lite lägre risk, Catella Offensiv kommer att ha ett stort inslag av aktiefonder och därmed ha lite högre risk och Catella Balanserad kommer i sammansättning och risk att ligga mellan de två andra.

Du väljer bara vilken av fonderna som passar dig bäst. Fond-i-fondernas innehav anpassas sedan kontinuerligt så att de alltid speglar Catellas bedömning av vad som ska hända på de finansiella marknaderna.

Förvaltarna kommer att kunna placera i Catellas egna fonder så väl som andra fonder som inte ingår i Catellas fondsortiment. Förvaltningen kommer att skötas av Ola Mårtensson. ■

## Ny webbsida

Vi kommer att under våren lansera vår nya hemsida [www.catellafonder.se](http://www.catellafonder.se). Vår Internet tjänst är främst riktad till nya och befintliga kunder samt återförsäljare. Det kommer därför att finnas än mer information på sidan om våra fonder samt även ett nytt administrativt verktyg för köp och försäljning av fondandelar. Detta är den första etappen i förbättringar av vår tjänst på Internet så vi kan redan nu lova att det kommer flera under nästa höst. ■



Foto: Pressens Bild

## Nytt kring års- och delårsrapporter

Enligt den nya lagen om investeringsfonder, som vi på Catella ska följa sedan vår om-auktorisation godkändes av Finansinspektionen den 22 december 2004, har fondbolagen ingen skyldighet att skicka ut sina rapporter till alla fondandelsägare utan endast till dem som meddelat att de vill ha dessa. I samband med att vi skickade ut våra årsbesked fick alla en möjlighet att svara på frågan om man ville ha rapporterna utsända. Om du missade detta är det bra att veta att rapporterna alltid finns på vår hemsida, [www.catellafonder.se](http://www.catellafonder.se). Rapporterna ger dig möjlighet att få en djupare insikt i hur vi förvaltar våra fonder samt vad vi tror om marknaden rent generellt. ■

## Catella Open 2005

Den 4 juli spelas "Catella Open 2005" på Båstad GK's nya bana. Tävligen är öppen för alla med officiellt golfhandicap som under 2004 haft och fortfarande har fondandelar i någon av våra fonder. Tävlingsformen kommer att vara slaggolf. Om du är i Båstad vid denna tidpunkt och är intresserad av att medverka så kan du skicka in en intresseanmälan med ditt namn, hemmaklubb, handicap och e-mailadress till [stefhan.klang@catella.se](mailto:stefhan.klang@catella.se).

Skulle vi få fler anmälningar än platser sker en utlottning den 1 juni och information om detta mailas ut kort därefter och presenteras samtidigt på vår hemsida [www.catellafonder.se](http://www.catellafonder.se). ■

## Catella sponsrar Swedish Open

Catella har under ett antal år sponsrat Swedish Open i Båstad. Detta har varit ett utmärkt tillfälle för oss att träffa många av våra fondsparare som precis som vi har ett tennisintresse. Årets upplaga av tävligen går av stapeln den 2-10 juli. Förhoppningsvis kan vi träffas där med en förhoppning om ett bättre väder än förra året. ■

# Bra läge för aktier även 2005

Hög tillväxt, snabbt stigande företagsvinster i kombination med låg inflation och rekordlåga räntor fortsätter att skapa goda förutsättningar för aktiebörserna. Den bedömningen gör Catellas förvaltare, som tror att 2005 blir ett nytt bra börsår.

**A**rhundradet började med börskrasch och sedan följde tre år med usel avkastning på aktier. Men 2003 vände konjunkturen upp och sedan dess har vi haft två riktigt bra börsår. Under 2004 steg vinsterna snabbt i företagen som ägnat de dåliga åren åt besparingar och effektiviseringar. Men det är inte av den anledningen som 2004 har goda chanser att gå till historien som ett ytterst ovanligt år i ekonomin.

Trots att konjunkturen förbättrades snabbt i Sverige, sjönk inflationen kraftigt, vilket gav utrymme för Riksbanken att sänka reporäntan. Inflationen tog inte fart trots att oljepriset under en stor del av året låg på rekordnivåer och att råvarupriserna sköt i höjden. Den ränteuppgång som nästan

alla väntade på under sommaren eller hösten uteblev och i stället sjönk obligationsräntorna kraftigt under hösten.

*Vad överraskade mest i ekonomin under 2004?*

**Mikael Hanell:** I mina ögon var ränteutvecklingen det i särklass mest överraskande. När året började var det inte många, som trodde att obligationsräntorna skulle kunna sjunka från redan låga nivåer. Men det blev ingen inflation trots rekordhög oljepris, höga råvarupriser och stark tillväxt.

**Ulf Strömsten:** Ekonomin befinner sig just nu i en väldigt gynnsam situation, med hög tillväxt, låg inflation och låga räntor. Det är en mycket ovanlig kombination, men orsaken är att företagen kunnat absorbera stigande råvarupriser med besparingar och effektiviseringar. Därför

har stigande råvarupriser inte spillt över på priserna mot konsument.

**Gustaf Sjögren:** I längden kan företagen inte kompensera sig för höga råvarupriser med besparingar eller effektivare produktion. Då blir frågan för företagen om man ska höja priserna eller acceptera att vinstmarginalerna minskar. I bägge fallen blir effekten negativ för börserna. Stigande priser leder till högre räntor, vilket i så fall skulle pressa tillbaka börserna. Å andra sidan betyder sjunkande marginaler press på företagens vinster, vilket också vore negativt för kursutvecklingen.

**Ulf:** I längden kan företagen knappast kompensera sig för prishöjningar på olika råvaror med enbart besparingar, men det är inte omöjligt att det kan dröja en tid innan vi ser några prishöjningar att tala om. Orsaken är att företagen kan fortsätta att sänka sina kostnader genom att flytta produktion till låglöneländer, eftersom vi sannolikt än så länge bara sett början på den utvecklingen.

*I USA har centralbanken redan höjt styrräntan, men i Sverige verkar den första räntehöjningen bara skjutas framåt i tiden. På senare tid har det till och med diskuterats om inte både Riksbanken och den europeiska centralbanken borde sänka räntan. Hur blir det?*

**Mikael:** Min uppfattning är att den amerikanska centralbanken gjort helt rätt som höjt styrräntan. Det ger dem lite marginaler att jobba med om konjunkturen skulle tappa fart och ekonomin skulle behöva stimuleras med räntesänkningar. Jag räknar med att Fed fortsätter att höja styrräntan från dagens 2,25 procent upp mot 3,25-3,50 procent. För Europas del är det svårare att se några skäl för höjningar. Inflationen är låg och arbetsmarknaden svag, men i vissa euroländer är inflationen högre än i Sverige och det går inte att utesluta att ECB höjer



Gustaf Sjögren



Ulf  
Strömsten

## *Konjunkturen mattas av och vinsttillväxten bromsas upp, men det blir inget tvärstopp.*

någon gång under året och det skulle kunna resultera i att även Sverige höjer. Mycket talar för att också Riksbanken höjer räntan.

**Gustaf:** Det är verkligen inte mycket som talar för att Riksbanken skulle tvingas till några större höjningar. Dollarn har fallit mot kronan, vilket minskar inflationstrycket. Vi levde med mycket höga råvarupriser under 2004 utan att inflationen steg, och skulle råvarupriserna sjunka minskar det också risken för stigande inflation. Löneutvecklingen verkar inte heller vara något problem.

**Ulf:** På något vis är det som om alla räknar med att Riksbanken ska höja reporäntan trots att det egentligen inte finns nästan någonting som talar för att det skulle behövas några höjningar, i alla fall inte på några kvartals sikt. Varför skulle ECB höja räntan? Det skulle bara stärka euron ytterligare mot dollarn och förvärra de problem som euroländerna redan har.

*Dollarn har fallit kraftigt under senare år*

*och det brukar slå hårt mot vinsterna i många stora svenska exportföretag. Men så verkar det inte ha blivit den här gången. Varför?*

**Mikael:** Företagen har i olika utsträckning försäkrat sig mot valutasvängningar, men valutasäkringarna löper ut vartefter och därför kommer vi så småningom att få se effekterna av dollarfallet. Men rimligen finns det här ganska stora skillnader mellan hur väl olika företag lyckats med sina valutasäkringar. Jag tror det kommer att vara stort fokus på det här på börsen åtminstone under det första halvåret.

**Ulf:** Vår bedömning är att förväntningarna på vinstutvecklingen under första halvåret 2005 är lite för höga i en del bolag just beroende på att effekterna av dollarfallet inte fullt ut slagit igenom i analytikernas vinstprognoser. Sedan blir det säkert också så att många företagsledare som inte lyckas leva upp till vinstförväntningarna kommer att förklara sina vinstmissar med

att dollarn fallit i värde, även om det kanske egentligen inte är hela förklaringen.

*Hur ser ni på 2005? Vad kommer att hända i ekonomin?*

**Gustaf:** Det ser ut som om konjunkturen mattas av och att vinsttillväxten bromsas upp, men det blir inget tvärstopp. Tvärtom ser tillväxten ut att bli hygglig på de flesta håll.

**Ulf:** Ja, mot slutet av året kom det ju till och med signaler om att tillväxten tar fart igen i USA. För svensk del verkar de flesta bedömare räkna med att tillväxten hamnar på ungefär samma nivå som under 2004.

**Mikael:** Många har pratat om att vi redan passerat konjunkturtoppen och att vi snart är på väg ned i en lågkonjunktur igen. Men jag tror att de har fel. Konjunkturcyklerna brukar vara betydligt längre och även om vi får se en viss avmattning 2005 kan tillväx-

ten sedan ta ny fart. Därför tror jag att vi kan hoppas på ytterligare ett antal bra år innan vi drabbas av en djupare lågkonjunktur.

*Men för att konjunkturen ska hålla farten måste väl företagen börja investera?*

**Gustaf:** Det finns massor av pengar ute i bolagen och skuldsättningsgraden är låg så visst finns det utrymme för ökade investeringar, men det verkar som om bolagen håller igen.

**Ulf:** Investeringarna borde verkligen ta fart med tanke på hur det ser ut i ekonomin, men hittills har investeringarna i hög grad handlat om att man ersatt gammal produktionskapacitet i högkostnadsländer med ny produktionskapacitet i lägstkostnadsländer i Östeuropa eller Asien. Det resulterar inte nödvändigtvis i att den totala produktionskapaciteten ökar, utan leder i första hand till lägre kostnader i företagen. Det är alltså en annan typ av investeringar än vad vi vant oss vid tidigare.

# Vad händer nu



Gustaf Sjögren och Mikael Hanell.

*Mot den här bakgrunden är det svårt att inte bli väldigt dystert när det gäller sysselsättningen i till exempel Sverige, men också för länderna i euroområdet. Hur ser ni på det?*

**Ulf:** Visst ser det bekymmersamt ut med arbetslösheten. Det kommer rimligen inte att bli så många nya stora investeringar inom till exempel tillverkningsindustrin i Sverige, så där är det svårt att se att det skulle kunna bli någon större tillväxt i sysselsättningen. I stället får vi hoppas att tjänstesektorn kan växa, men det har hittills gått ganska trögt av olika skäl.

**Mikael:** De låga produktionskostnaderna är det som i första hand lockar företagen att flytta produktion till Östeuropa eller Kina. Men utvecklingen drivs också av att företagen lockas av de inhemska marknader som kommer att växa fram i takt med att löner och levnadsstandard stiger.

**Gustaf:** Hittills har den snabba tillväxten i Kina och Östeuropa bidragit till att hålla tillbaka inflationen, eftersom de låga arbetskraftskostnaderna gör att varor kan produceras betydligt billigare än tidigare. Men vi har också sett andra effekter av att ekonomin växer så snabbt i de här länderna, till exempel stigande råvarupriser.

**Mikael:** I takt med att levnadsstandarden stiger, ökar också efterfrågan på råvaror i världen. Därför är det rimligt att anta att vi får vänja oss vid högre råvarupriser i framtiden än vi hade under 1980- och 1990-talet. Förre eller senare kommer företagen att tvingas kompensera sig för högre råvarupriser genom att höja priserna på sina varor

och då har vi inflation i systemet igen.

**Ulf:** Visst är det så att just de faktorer, som i dag gör att det går att förena hög tillväxt med låg inflation, kan få precis motsatt effekt framöver. Men jag tror att det dröjer minst några år innan vi är där.

*Ni verkar vara ganska optimistiska om 2005, men hot finns det förstås alltid. Vilka är de allvarligaste som ni ser det?*

**Gustaf:** De stora obalanserna i amerikansk ekonomi finns som ett orosmoln hela tiden och det vore inte bra om amerikansk ekonomi snabbt skulle bromsa in och den amerikanska centralbanken skulle tvingas sänka räntorna igen. Men just nu ser det ut som tillväxten tar fart igen där borta.

**Ulf:** Oljepriset och höga råvarupriser kan ställa till det, eftersom det kan pressa upp inflationen och därmed räntorna. Dollarförsvagningen är ett annat orosmoment, eftersom den svaga dollarn slår hårt mot många andra länder, till exempel Tyskland. *Vi har nu haft två riktigt bra år på Stockholmsbörsen, men kan vi verkligen hoppas på ett tredje år med stigande kurser?*

**Gustaf:** Konjunkturen tuffar på och företagets vinster fortsätter att utvecklas bra. Inflationen blir knappast något problem och räntorna förblir låga, även om de kanske stiger något. Samtidigt är många aktier försiktigt värderade. Det här skapar förutsättningar för ett bra börsår och vi tror på en uppgång på cirka 10 procent.

**Ulf:** Det kan säkert bli en bra början på börsåret. Skuldsättningen i företagen har gått ned och många sitter på välfyllda

kassakistor. Det här öppnar för ett ökat antal företagsaffärer, vilket brukar påverka börsen positivt. Det finns också många riskkapitalbolag som vill köpa företag och jag tror att företagsaffärer kommer att styra börsutvecklingen i stor utsträckning. Fram emot hösten tror jag att placerarna kommer att börja oroa sig för 2006 och då kan börsen nog falla tillbaka en del, men året slutar säkert på plus.

**Mikael:** Oron för konjunkturen tror jag är överdriven, räntorna fortsätter att vara låga och företagen går som taget. Det finns god tillgång på kapital och alternativen till att placera i aktier ser inte särskilt lockande ut. Därför tycker jag att det ser ut som om pusselbitarna är på plats för ett riktigt bra börsår.

*I vilka branscher kommer vi att hitta vinnarna?*

**Gustaf:** Det är svårt att peka ut hela branscher som vinnare, även om jag tror att intresset för sektorer som inte är så konjunktur känsliga kommer att öka under året. Generellt tror jag annars att det blir bolagsspecifika nyheter som styr, vilket innebär att två bolag i samma bransch kommer att kunna få väldigt olika kursutveckling. Därför blir valet av enskilda aktier en nyckelfaktor.

**Mikael:** Bolag som inte levererar kommer att straffas med snabba och stora kursfall, medan bolag som överraskar positivt belönas med stigande kurser. Hur väl bolagen lyckats hantera effekterna av dollarfallet kommer att börja visa sig under det första halvåret och här kan det säkert bli stora skillnader mellan olika bolag.

*Ericsson väger tungt på börsen, hur går aktien 2005?*

**Gustaf:** Ericsson har fortfarande en betydande tillväxtpotential framför allt på systemsidan, men även andra delar av bolaget utvecklas bra just nu. Därför tror jag att Ericsson kan få ett skapligt år på börsen. I så fall är jag betydligt mer orolig för Nokia, som jag tror får väldigt svårt att behålla sina marknadsandelar på mobiltelefoner. ■



# 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 10 och 11 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. ■

# Börserna upp och räntorna ner

Förbättrad konjunktur, stigande företagsvinster och låga räntor bidrog till att 2004 blev ett bra børsår på de flesta håll. Uppgången dämpades dock av oro för att höga råvarupriser och rekorddyr olja skulle sätta fart på inflationen.

## Konjunkturen

Konjunkturen förbättrades under året och den genomsnittliga tillväxten i världsekonomin blev mycket hög. Amerikansk ekonomi växte snabbt, även om det länge fanns en oro för att sysselsättningen inte ökade trots den höga tillväxten. Efter sommaren kom en del signaler om att tillväxten i amerikansk ekonomi var på väg att bromsa in, men mot slutet av året tog tillväxten ny fart i USA. Det gällde inte minst amerikansk exportindustri som gynnats av att dollarn sjunkit kraftigt i värde mot bland annat euron.

Inom euroområdet var tillväxten betydligt sämre, särskilt i stora länder som Tyskland och Frankrike. Svensk ekonomi stod sig mycket väl i jämförelse med euroländerna. Prognoserna för den svenska tillväxten skrevs successivt upp under året och i slutet av året pekar siffrorna på en BNP-tillväxt på över tre procent för 2004.

De senaste åren har en stor del av världens investeringar gjorts i länder i Östeuropa och Asien. Det har i första hand handlat om att många tillverkningsföretag flyttat produktion till de här regionerna där arbetskraftskostnaderna är mycket låga. Resultatet är relativt svag sysselsättningsutveckling i till exempel Sverige och euroområdet och mycket snabb ekonomisk tillväxt i Östeuropa liksom i Kina och andra delar av Asien. Under våren kom dock tecken på överhettning i kinesisk ekonomi och de

ätstrammingsåtgärder som då vidtogs fick den kinesiska börserna att falla tillbaka.

## Börserna

Året började med stigande kurser på världens börser. Anledningen var allt bättre konjunkturutsikter och stigande vinster i företagen. Under den långa konjunktursvagn som startade 2000 genomförde företagen mycket stora besparingar. Detta har lett till betydande effektiviseringar och kraftigt ökad produktivitet. Ökad efterfrågan resulterade därför i snabbt stigande vinster.

Under våren kom börsuppgången dock av sig. Orsaken var att den stigande tillväxten skapade oro för inflation, vilket fick räntorna att stiga. Den amerikanska centralbanken, Fed, var också tidigt ute och signalerade om behovet av räntehöjningar. Det snabbt stigande oljepriset bidrog också till att de flesta bedömare räknade med att inflationen skulle ta fart mot slutet av året. Under våren inträffade också det allvarliga terrorstödet i Madrid, vilket bidrog till ökad osäkerhet. Från mars till slutet av oktober rörde sig de flesta börser i stort sett sidledes om än under stora svängningar upp och ned.

Positivt för börserna var att företagets vinster steg kraftigt och att konjunkturen fortsatte att utvecklas bra. Negativt var det mycket höga oljepriset som i kombination med mycket höga priser även på andra råva-

ror spädde på inflations- och ränteoron. Efter sommaren hölls börserna också tillbaka av osäkerhet kring uthålligheten i konjunkturuppgången. Efter det amerikanska presidentvalet inleddes en ny uppgångsfas på börserna och sett över helåret slutade de flesta börserna på plus.

Den stora jordbävningkatastrofen i Asien i slutet av december har hittills bara fått begränsade effekter på världens börser. Orsaken är förmodligen att det än så länge är mycket svårt att bedöma om katastrofen får några långsiktiga konsekvenser för utvecklingen i världsekonomin.

Genomsnittsaktien på världens börser gav 9,5 procents avkastning under 2004. Europa och Japan gick ungefär som världsgenomsnittet, medan amerikanska aktier gav sämre avkastning. Den svenska börserna steg 17,5 procent och slog därmed världsindeks med bred marginal. Danmark och Norge gick också bättre än genomsnittet liksom många börser på så kallade tillväxtmarknader.

Den ryska börserna steg kraftigt i början av året, men turerna kring oljebolaget Yukos fick många internationella placerare att minska sina innehav i ryska aktier redan under våren. Under det andra halvåret sjönk Moskvabörserna kraftigt.

På Stockholmsbörserna gick sektorer som telekom, konsumentvaror och fordonsrelaterad industri bäst under det första halvåret. Den positiva utvecklingen i Ericsson fortsatte och



Efter en rad motgångar och besvikelser i forskningsportföljen framstår bolaget åter som ett gott investeringsalternativ.



Stabilitet i marginaler och fortsatt hög tillväxt inom 3G och GSM-områdena. Värderingen attraktiv.



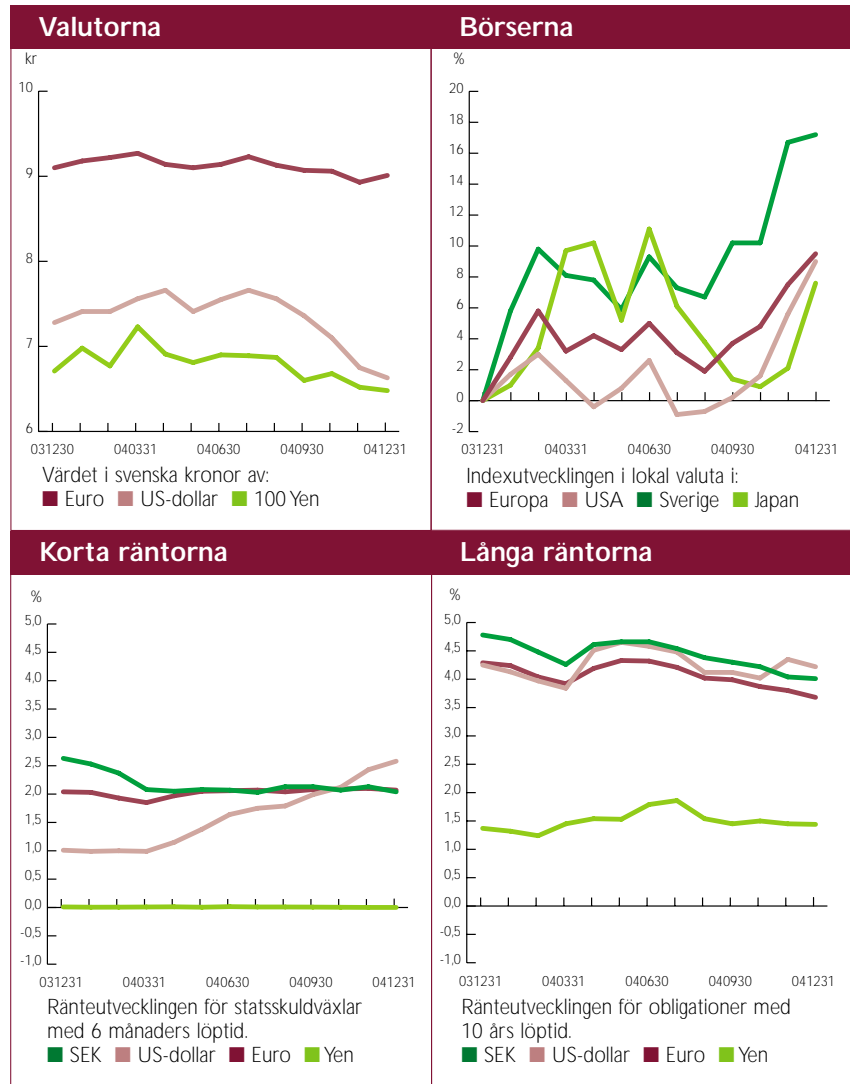
Fortsatt intressantast av bankerna. Hög direktavkastning, tillväxt genom organisk tillväxt och en låg riskprofil.

aktien steg omkring 64 procent under årets första sex månader. Under det andra halvåret var det i stället de branscher som gått dåligt under det första halvåret som gick bäst. Till den kategorin hörde fastigheter, banker och byggbolag. Särskilt fastighetsaktier gick mycket bra sett över helåret.

## Räntor och valutor

Under varen sänkte den svenska Riksbanken reporäntan med 0,75 procentenheter ned till 2,0 procent. Orsaken var att inflationen sjönk kraftigt under årets första månader och att Riksbanken gjorde bedömningen att inflationen skulle ligga kvar en bra bit under inflationsmålet på två procent. Räntan på svenska statsskuldväxlar med 90 dagars löptid sjönk under året från 2,65 till 1,99 procent.

Den europeiska centralbanken, ECB, lämnade styrräntan oförändrad på två procent under året. Orsaken var i första hand fortsatt svag tillväxt inom euroområdet. I Storbritannien höjde centralbanken, Bank of England styrräntan för att svalka av ekonomin. I USA höjde Fed styrräntan flera gånger i takt med att tillväxten förbättrades. Även om inflationen stigit en del i USA så motiverades räntehöjningarna förmodligen inte bara av inflationsutvecklingen. Rimligen vill centralbankschefen Alan Greenspan ha höjt styrräntan en del så att det finns penningpolitiskt utrymme för stimulerande räntesänkningar när konjunkturen åter försvagas.



Under varen steg obligationsräntorna både i Europa och USA. Orsaken var att de flesta bedömare räknade med att starkare konjunktur, snabbt stigande oljepris och höga råvarupriser skulle resultera i stigande inflation. Räntan på femåriga euroobligationer steg från omkring 3,50 till 3,70 procent under det första halvåret för att sedan falla tillbaka ända ned till strax över 3 procent vid årets slut. Även i USA föll obligationsräntorna mot slutet av året om än inte lika mycket. I Sverige sjönk räntan på femårsobligatio-

ner från 4,15 till 3,33 procent under året.

Den amerikanska dollarn har fallit kraftigt mot de flesta andra valutor under de senaste åren, men i början av 2004 bromsades fallet. Mot kronan steg dollarn från 7:18 när året började till drygt 7:50 vid halvårsskiftet. Under hösten föll dollarn dock kraftigt och vid årsskiftet kostade en dollar 6:62 kronor. Mot euron rörde sig kronan betydligt mindre. I slutet av året kostade en euro 9:02, vilket var fem öre mindre än när året började. ■



Genom kostnadsänkningar och fortsatt tillväxt inom hygien på private label, stabil packagerörelse och uppsida i skogsprodukter.



Bör fördubblas kursmässigt nästan vart femte år med nuvarande tillväxttakt, stabila marginaler och god finansiell ställning.

*Investment AB Kinnevik*



Investmentbolaget som sannolikt fortsätter att stiga tack vare innehav i Tele2, MTG, Korsnäs, Millicom, Transcom, Invik Bank, m.m.



**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:** 23 år

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

## Fakta 2004

Andelsvärde	167,82
Antal andelsägare	44 607
Fondförmögenhet (mkr)	3 277

### Avkastning senaste året

<b>Reavinstfonden</b>	<b>17,08</b>
Jämförelseindex (SIX RX)	20,75
SIX PRX	21,27
AFGX	17,45

### Genomsnittlig årsavkastning de senaste två åren

<b>Reavinstfonden</b>	<b>31,47</b>
Jämförelseindex (SIX RX)	27,28

### Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren

<b>Reavinstfonden</b>	<b>-2,94</b>
Jämförelseindex (SIX RX)	-4,64

### Risk

<b>Reavinstfonden</b>	<b>19,46</b>
Jämförelseindex (SIX RX)	17,64
Aktiv risk	3,19

### Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	0,84
Transaktionskostnader (mkr)	7,8
i procent av omsatta värdepapper	0,15
Total expense ratio (TER)	1,52%

### Kostnader för typsparare

Engångsinsättning 10 000 kr	
Förvaltningskostnad (kr)	163,36
Månadsparande 100 kr	
Förvaltningskostnad (kr)	8,76

# Svenska aktier slog världsindex

Bra tillväxt, stigande företagsvinster och sjunkande räntor var positivt för börsen. Svenska aktier steg ungefär 20 procent och gick därmed betydligt bättre än världsindex.

**R**eavinstfonden steg 17,08 procent under 2004. Det var 3,67 procentenheter sämre än fondens jämförelseindex, SIX RX, som steg 20,75 procent.

Fonden steg kraftigt under 2003 men en del av de innehav som då bidrog till den mycket goda utvecklingen, gick sämre än index under 2004. Det gällde till exempel Tele2 och andra bolag i Stenbeck-sfären. I efterhand kan man konstatera att vi snabba borde ha minskat våra innehav i bland annat Tele2, Kinnevik, MTG och Metro. Andra innehav som gick sämre än index var Active Biotech, Electrolux och Trelleborg. Fondens innehav i fordonsrelaterad industri bidrog å andra sidan i hög grad positivt till avkastningen. Det gällde till exempel Scania, Volvo, Haldex och Finnveden. Under hösten gav även innehaven i bankaktier bra avkastning. Fonden var också med och tjänade pengar på den snabba kursuppgången för fastighetsaktier under det andra halvåret.

Sedan starten i februari 1998 har Reavinstfonden givit en genomsnittlig avkastning på 8,96 procent per år, jämfört med 5,05 procent per år för jämförelseindex.

## Stigande företagsvinster

Året började med stigande kurser på Stockholmsbörsen och uppgången drevs av förväntningar om stigande företagsvinster och stark konjunktur. Under våren föll kurserna tillbaka och orsaken var rädslan för stigande obligationsräntor eftersom hög tillväxt och stigande oljepris skulle sätta fart på inflationen. Den amerikanska centralbanken signalerade också tidigt om fortsatta räntehöjningar.

Från mars till slutet av oktober rörde sig Stockholmsbörsen i stort sett sidledes om än under stora slag upp och ned. Börskurserna påverkades positivt av stigande företagsvinster. Negativt var oro för en kon-

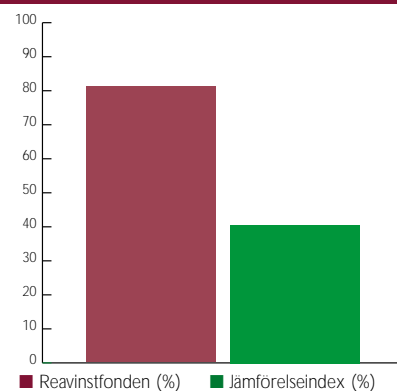
junkturavmattning, högre räntor och högt oljepris. Efter det amerikanska presidentvalet inleddes en ny uppgångsfas, som fick extra bränsle av att obligationsräntorna sjönk. Mot slutet av året kom också signaler om att konjunkturen i USA tagit ny fart. Ericsson steg kraftigt under det första halvåret och bidrog i hög grad till indexuppgången. Vi ökade innehavet i Ericsson inför presentationen av resultatet för 2003. Resultatet visade sig vara betydligt bättre än placerarnas förväntningar och aktien steg kraftigt. Under resten av året har fonden haft betydande innehav i Ericsson, och vid årsskiftet är andelen Ericsson i närheten av maximala tio procent. Eftersom fonden inte får ha mer än tio procent i ett enstaka bolag kan vi inte ha lika stor del i Ericsson som bolagets andel i index. Under perioder när Ericsson går mycket bättre än genomsnittet kommer fonden därför att ha svårt att matcha index.

Vid sidan av Ericsson, gick konjunkturkänslig industri och medicinsk teknik bättre än index under första halvåret. Vi lyckades inte fullt ut dra nytta av uppgången i konjunkturkänslig industri, även om fonden hade betydande innehav i Scania, Volvo och andra fordonsrelaterade bolag. Fondens innehav i Gambro och Getinge bidrog positivt jämfört med index.

Under våren minskade vi innehaven i Kinnevik, Metro, MTG och Tele2, medan vi köpte aktier i bland annat JM och NCC. Motivet var att vi tyckte att de bägge bygg- och anläggningsföretagen värderades omotiverat lågt på börsen. I NCC:s fall bidrog också att bolaget är verksamt på en byggmarknad som är på väg att vända upp.

Vi byggde också upp ett innehav i Skandia, eftersom vi tyckte att aktien fallit för mycket efter alla de skandaler som drabbat företaget. Det finns stora värden i Skandia och inte minst tycks bolagets verksamhet utomlands fortsätta att utvecklas väldigt positivt.

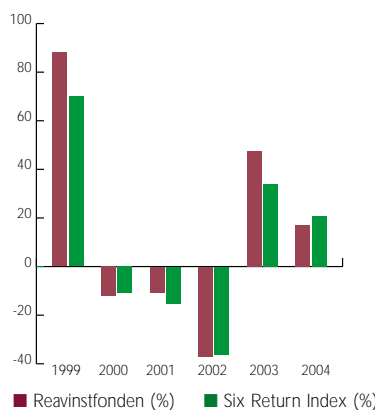
## Avkastning sedan start %



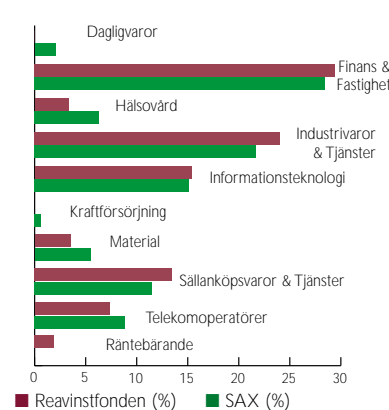
Under hösten växlade vi delvis över från konjunkturkänsligt till lite mer defensiva sektorer. Under hösten tjänade fonden bra på innehaven i fastighetsbolag och banker. Mot slutet av året drog vi dock ned innehaven i fastighetsbolag, eftersom vi anser att sektorn är fullvärderad efter stora kursuppgångar.

Ett tema i förvaltningen har under hela året varit att placera i bolag med hög direktavkastning, vilket betalat sig bra. Under hösten minskade vi innehaven i Boliden som stigit kraftigt tack vare höga råvarupriser. Vi har också sålt av skogsaktier och konjunkturkänsliga verkstadsbolag som Atlas Copco och SKF.

## Kursutveckling årsvis %



## Branschfördelning



## Vår strategi för 2005

Vi räknar med fortsatt bra tillväxt i ekonomin även om tillväxttaktens antagligen matas av en del. Företagens vinster utvecklas positivt och det ger stöd åt börsen. Vår bedömning är dock att vinstförväntningarna är lite för höga i en del bolag med stor försäljning i dollar. Effekterna av dollarfallet är en faktor som förmodligen kommer att stå i centrum för placerarnas intresse under året.

Börsen påverkas positivt av att inflation och räntor är låga och vi räknar med att räntorna ligger kvar på låga nivåer, även om det inte är uteslutet att Riksbanken genomför någon höjning av reporäntan.

Under året har vi dragit ned antalet innehav i fonden med 5-10 bolag. Vår avsikt är att fortsätta att koncentrera innehav ytterligare under det kommande året och att i större utsträckning än tidigare lämna index-tänkandet i förvaltningen.

I slutet av året hade fonden sina största innehav i Ericsson, H&M, Handelsbanken och Nordea. ■

## Fem största nettoförändringar (kSEK)

Bolag	Köpt	Sålt
Scania	98 527	-
Skandia	68 222	-
Swedish Match	-	60 070
Kinnevik	-	56 317
Investor	52 615	-

## 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 förvaltd 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%

### 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 värdepapperslån.

### Utdelning

Fonden lämnar utdelning med 65 458 kSEK, med avstämningsdag 2005-06-06 och utbetalning 2005-06-10.

Fondens org.nummer 504400-5469.

PPM Fondnummer 220 244.

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.  
**Branschereferens:** 22 år  
**Fondinnehav:** Catella Reavinstfond, Catella Trygghetsfond, Catella Europafond och Catella Avkastningsfond.

**Fakta 2004**

Andelsvärde	143,29
Antal andelsägare	12 147
Fondförmögenhet (mkr)	466

**Avkastning senaste året**

<b>Trygghetsfonden</b>	<b>14</b>
Jämförelseindex	
(75% SIX RX + 25% SSVX)	15,91
75% SIX PRX + 25% SSVX	16,6
75% AFGX + 25% SSVX	13,73

**Genomsnittlig årsavkastning de senaste två åren**

<b>Trygghetsfonden</b>	<b>23,25</b>
Jämförelseindex	
(75% SIX RX + 25% SSVX)	20,05

**Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren**

<b>Trygghetsfonden</b>	<b>-1,82</b>
Jämförelseindex	
(75% SIX RX + 25% SSVX)	-3

**Risk**

<b>Trygghetsfonden</b>	<b>14,92</b>
Jämförelseindex	
(75% SIX RX + 25% SSVX)	12,32
Aktiv risk	4,58
Duration, 2004-12-31 (år)	1,41
Duration, 2003-12-31 (år)	0,7
Ränterisk vid 1% ränteförändring, (tkr)	1 779

**Omsättningshastighet och kostnader**

Omsättningshastighet (ggr)	1,13
Transaktionskostnader (mkr)	1,989
i procent av omsatta värdepapper	0,2
Total expense ratio (TER)	1,53%

**Kostnader för typsparare**

Engångsinsättning 10 000 kr	
Förvaltningskostnad (kr)	161,73
Månadssparande 100 kr	
Förvaltningskostnad (kr)	8,91

# Fokus på aktier med lägre risk

Strategin i Trygghetsfonden är att placera i aktier med lägre risk än genomsnittet på Stockholmsbörsen. Därför har fonden svårt att hänga med när börsindex stiger kraftigt.

**T**rygghetsfonden steg med 14,0 procent under 2004. Det var 1,91 procentenheter mindre än fondens jämförelseindex, som steg 15,91 procent.

Fonden tappade mot index bland annat för att vi hade mindre andel Ericsson än bolagets andel av jämförelseindex. Beslutet att inte ha så mycket i Ericsson motiverades av att Trygghetsfonden lägger tyngdpunkten på bolag med lägre risk än börs-genomsnittet och till den kategorin hörde inte Ericsson i början av 2004. Under året steg Ericsson-aktien över 60 procent och bidrog därmed till en betydande del av indexuppgången. Även i övrigt gick många aktier med högre risk bättre än börs-genomsnittet.

Fonden hade under hela året större aktieandel än andelen aktier i jämförelseindex, vilket var positivt jämfört med index eftersom aktier gav bättre avkastning än ränteplasseringar. Andelen aktier har varierat mellan 78 och 85 procent. Vi valde att övervikta aktier därför att vi räknade med att fortsatt konjunkturuppgång och stigande företagsvinster skulle få aktiekurserna att stiga.

Sedan starten i februari 1998 har Trygghetsfonden givit en genomsnittlig årsavkastning på 6,88 procent, medan jämförelseindex under samma period gav 4,76 procent.

**Starkt slut på börsåret**

Året började med stigande kurser och uppgången leddes av Ericsson och IT-sektorn. I början av mars vände börsen dock ned. Orsaken var oro för stigande obligationsräntor och snabbt stigande råvarupriser. Under nedgången gick defensiva sektorer som hälsovård, fastighet och finans bättre än index. Under sommaren och början av hösten fortsatte ränteoro och ett rekordhøgt oljepris att dämpa börsen, trots att företagens vinster steg snabbt.

Den svenska kronan steg också kraftigt i värde mot dollarn, vilket skapade osäkerheten kring hur vinsterna skulle utvecklas i företag som har en stor del av sin försäljning i USA och andra länder där valutan är kopplade till dollar.

Efter det amerikanska presidentvalet tog kursuppgången ny fart och börsåret slutade starkt. Under hösten blev det allt tydligare att inflationen skulle fortsätta att vara låg under lång tid. Det fick de svenska obligationsräntorna att sjunka, vilket i hög grad bidrog till börsuppgången.

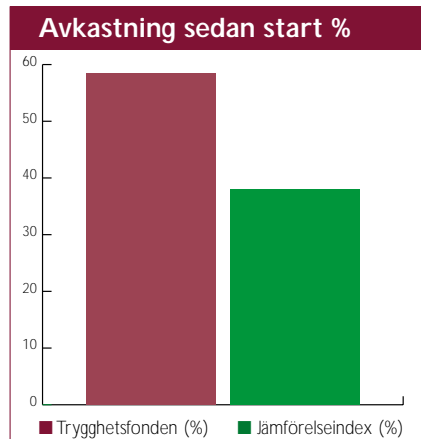
Fonden har haft en del innehav i hälsovårdssektorn, bland annat i Getinge och Gambro som bägge är verksamma inom medicinsk teknik. Mot slutet av året sålde vi innehavet i Gambro, efter att kursen stigit kraftigt. Fondens innehav i läkemedelsbolaget Meda gick mycket bra och bidrog i hög grad till fondens avkastning. Bolaget säljer olika läkemedelskopior och köper dessutom in rätten att sälja och marknadsföra läkemedel från olika läkemedelsföretag. Bolagets strategi har varit mycket framgångsrik och aktien steg omkring 64 procent under 2004.

Under hösten sålde vi innehavet i TeliaSonera efter att bolaget lagt fast en ny policy för utdelning och återköp av egna aktier. Det ledde till att aktien värderades upp och vi sålde då vårt innehav och ersatte det med Tele2.

Vi har haft en del fastighetsaktier, bland annat Tornet och Klöveren. Bägge aktierna gick väldigt bra, särskilt under hösten. Fonden gjorde också goda vinster på fordonrelaterade aktier till exempel Volvo, Haldex och Finnveden. Innehaven såldes efter stora kursuppgångar, eftersom vi tyckte att potentialen för ytterligare kursuppgångar var begränsad.

**Vår strategi inför 2005**

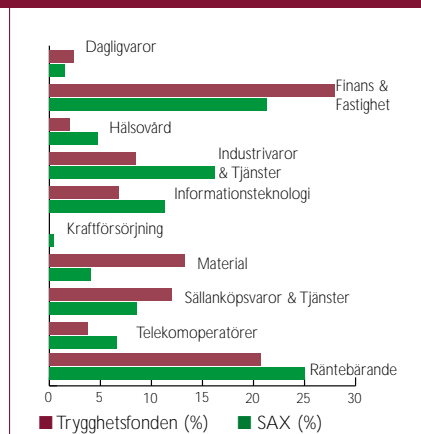
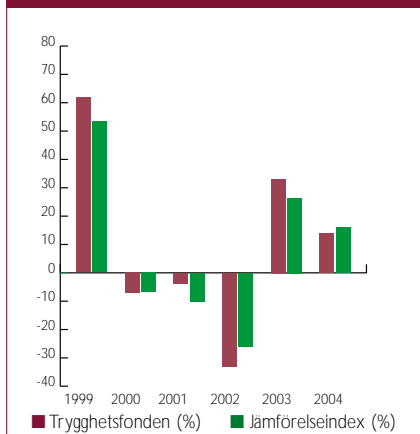
Fondens inriktning på lägre risk leder till att fonden fokuserar på vissa branscher, medan



andra branscher automatiskt underviktas, eftersom de inte lever upp till de kriterier som gäller. Vid årsskiftet hade fonden en betydande övervikt i finanssektorn, som kännetecknas av stabila vinster, låga p/e-tal och hög direktavkastning. De största innehaven i finanssektorn var FöreningsSparbanken, Handelsbanken och SEB. Även material är en överviktad sektor i början av 2005. Fondens innehav i sektorn är Boliden, SCA och SSAB. SSAB är ett av fondens största innehav och bolaget har haft en mycket god vinstutveckling och kursen har också gått bra.

Dagligvaror är en annan sektor som normalt passar väl in i fondens övergripande inriktning och vid årsskiftet utgjorde Axfood ett betydande innehav i fonden. Sällanköpsvaror väger tyngre i fonden än branschens andels av jämförelseindex. H&M, Bilia och JC utgör fondens innehav i den sektorn. Innehavet i Bilia motiveras i första hand av de värden som kan finnas i bolagets fastighetsinnehav, medan JC är ett gammalt innehav i fonden som vi delvis sålt av under året.

## Kursutveckling årsvis %      Branschfördelning



## Fem största nettoförändringar (kSEK)

Bolag	Köpt	Sålt
TeliaSonera	-	23 757
Nordea	-	21 052
Tele2	19 434	-
Keopsejd	18 527	-
Volvo	-	16 217

### Kraftigt underviktad

Industrivaror och tjänster är kraftigt underviktade, men bland fondens innehav i sektorn finns bland annat Saab som är ett viktigt långsiktigt innehav. Vi har undervikt i IT-sektorn, liksom i hälsovårdssektorn och telekom.

Vid årsskiftet var andelen aktier närmare 80 procent, vilket är nästan fem procentenheter mer än andelen i jämförelseindex. Det speglar vår tro att aktier kommer att ge bättre avkastning än ränteplaceringar i början av 2005.

Drygt hälften av fondens räntebärande placeringar ligger i papper utgivna av andra än staten. Motivet är att dessa ger högre löpande avkastning än statspapper. ■

## 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 OMRX TBill (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 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 värdepappersslån.

**Utdelning**  
Fonden lämnar utdelning med 18 846 kSEK, med avstämningsdag 2005-06-07 och utbetalning 2005-06-13.

**Fondens org.nummer** 504400-5527.  
**PPM Fondnummer** 184 416.

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



**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:** 21 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:** 8 år

**Fondinnehav:** Catella Reavinstfond och Catella Hedgefond.

## Fakta 2004

Andelsvärde	108,47
Antal andelsägare	871
Fondförmögenhet (mkr)	512

### Avkastning sedan start 2004-03-01

<b>Hedgefonden</b>	<b>8,47</b>
Jämförelseindex (OMRX-TBILL)	2,06

### Risk

<b>Hedgefonden</b>	<b>3,21</b>
Jämförelseindex (OMRX-TBILL)	0,14
Aktiv risk	3,18
Duration, 2004-12-31 (år)	0,38
Ränterisk vid 1% ränteförändring, TKR	1 260

### Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	2,32
Transaktionskostnader (mkr)	1,83
i procent av omsatta värdepapper	0,11
Total expense ratio (TER)	2,11%

### Kostnader för typsparare

Engångsinsättning 10 000 kr	
Förvaltningskostnad (kr)	233,71
Månadssparande 100 kr	
Förvaltningskostnad (kr)	9,76

# Bra start med mycket låg risk

Från starten i mars och fram till årsskiftet gav Hedgefonden positiv avkastning nio månader av tio och risken låg i nivå med risken i en tioårig statsobligation.

**F**rån starten i mars och fram till årsskiftet gav Hedgefonden positiv avkastning nio månader av tio och risken låg i nivå med risken i en tioårig statsobligation.

Catella Hedgefond gav en avkastning på 8,47 procent från starten den 1 mars 2004 fram till årsskiftet. Under samma period gav svenska statsskuldväxlar 2,06 procent (enligt OMRX T-Bill).

Hedgefondens målsättning att ge en god absolut avkastning oberoende av vad som händer på aktie- och räntemarknaden. Fonden är tänkt som ett komplement till aktie- och räntefonder och kan bidra till att minska den totala risken i en fondportfölj utan att man för den skull behöver avstå särskilt mycket från den möjliga, framtida avkastningen.

Fonden är öppen för daglig handel till skillnad från nästan alla hedgefonder på marknaden. Det finns inte heller något krav på ett minsta insättningsbelopp, även om vi rekommenderar att man sätter in minst 5 000 kr om man vill placera ett engångsbelopp. Förvaltningsavgiften är en procent av förvaltad kapital. Därutöver utgår en resultatbaserad avgift om fonden slår sitt jämförelseindex.

## Nio av tio månader på plus

Från fondens start i mars fram till början av november var trenden på aktiemarknaden något vikande. Samtidigt var kursrörelserna stora. Oro för en begynnande konjunkturavmattning, en svag dollar och ett högt oljepris var starkt bidragande orsaker till detta. Under större delen av den här perioden höll vi en låg nettoexponering mot aktier och arbetade i stället med en aktiv aktiehandel med gott resultat. Även om huvuddelen av resultatet i fonden skapas på aktiemarknaden är också ränteförvaltningen en viktig del och under 2004 gav denna ett viktigt bidrag till fondens resultat under året.

Som ett delmål för förvaltningen strävar

vi efter att varje månad skall visa ett positivt förvaltningsresultat. Under fjolåret lyckades vi med detta nio månader av tio. Tre av de fyra månader då börsen föll under perioden visade fonden positivt resultat. Undantaget för vår del var i juli då ett rekordhögt oljepris och stigande räntor ledde till att fonden backade 0,6 procent.

Fondens exponering mot aktiemarknaden har legat mellan 5 och 45 procent. Förenklat kan man säga att ju större nettoexponering vi väljer, desto mer positiva är vi till aktiemarknaden och tvärtom. I en aktiefond är exponeringen mot aktier alltid närmare 100 procent. Det är en viktig del av vår förvaltning att löpande anpassa exponeringen mot aktier till vår kortsiktiga uppfattning om börsen. Hittills har det fungerat bra.

## Låg risk under 2004

Riskenivån i fonden var hela tiden avsevärt lägre än i en aktiefond. Risken i en placering mäts normalt genom att man beräknar hur kraftigt värdet varierar mellan olika tidpunkter. Om svängningarna är stora säger man att risken är hög, medan små svängningar är detsamma som låg risk. Mätt på det här sättet var riskenivån i fonden ungefär lika hög som risken i en statsobligation. Långsiktigt kommer riskenivån i fonden att ligga något högre än under 2004. Men det finns naturligtvis ingen anledning att ta på sig risk om vi inte känner oss ganska säkra på att vi kan tjäna pengar på de risker vi tar. En del av strategin är att placera i ett antal aktier som vi långsiktigt tror på. NCC, Scania, Handelsbanken och H&M har varit några av dessa kärninnehav.

En annan strategi är att arbeta med marknadsneutrala positioner. Det innebär att man köper en aktie ("går lång") och blankar en annan ("går kort"). En sådan position kan gå med vinst även om bägge aktierna faller. Det viktiga är att den långa placeringen går bättre än den korta, det vill säga stiger mer





**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:** 16 år

**Fondinnehav:** Catella Hedgefond och Catella Reavinstfond.



**Gustaf Sjögren**

**Född:** 1958

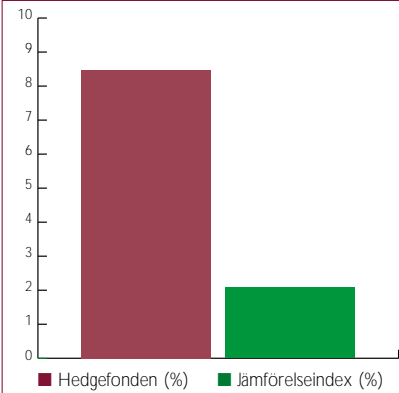
**Anställd:** Anställd 1997, var med och startade fondbolaget och var VD 1997-2001.

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

**Branschereferens:** 23 år

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

## Avkastning sedan start %



eller faller mindre. Efter sommaren har vi haft en del marknadsneutrala positioner, men deras bidrag till fondens avkastning har hittills varit marginellt.

Vi har också bedrivit aktiv handel i ett 20-tal bolag. Denna trading innebär att vi köper aktier vi tror kommer att gå bra på kort sikt, och blankar aktier som vi tror kommer att falla. När vi under våren såg att räntorna började stiga blankade vi några fastighetsaktier, vilket gav bra avkastning eftersom fastighetsaktier sjönk under ränteuppgången.

## Vår strategi för 2005

Vi räknar med fortsatt bra tillväxt i ekonomin även om tillväxttakten antagligen mattas något. Företagens vinster utvecklas positivt och det ger stöd åt börsen och vi ser ingen risk för snabbt stigande räntor. Under det första halvåret tror vi på stigande kurser på Stockholmsbörsen, men svängningarna kommer förmodligen att vara stora. Vi tror att antalet företagsaffärer kommer att öka. Riskkapitalbolagen sitter på stora kassor som ska användas för företagsköp och många börsföretag kommer säkert också att öka sitt fokus på företagsköp efter några år med mycket god vinstutveckling.

Under det andra halvåret ökar åter oron för vad som ska hända med konjunkturen och då kan börsutvecklingen dämpas. Effekterna av dollarfallet kommer successivt att märkas på företagens vinster under 2005. ■

## Fem största nettoförändringar (kSEK)

Bolag	Köpt	Sålt
Svenska Staten	259 479	-
Handelsbanken	23 051	-
Investor	21 997	-
Hennes & Mauritz	16 833	-
Ericsson	16 668	-

## 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 tillgångsslag. 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 företags intjäningsförmåga, kassaflöden osv. Som komplement till detta bedrivs vidare en så kallad kvantitativ analys. Här studerar vi aktiers histo-

risk 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 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 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 2005.

**Fondens org.nummer** 515601-9720

**Hedgefonden är inte en PPM fond.**

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



# Slog index med marginal

I euroområdet har konjunkturvändningen gått mycket trögare än i USA. Men trots det utvecklades europabörserna ungefär i linje med genomsnittet för världens börser under 2004.

**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.  
**Branschereferent:** 21 år  
**Fondinnehav:** Catella Reavinstfond och Catella Europafond.

## Fakta 2004

Andelsvärde	81,99
Antal andelsägare	7 563
Fondförmögenhet (mkr)	223
<b>Avkastning senaste året</b>	
<b>Europafonden</b>	<b>8,59</b>
Jämförelseindex (Stoxx 50)	3,41
Stoxx Europe	8,4
<b>Genomsnittlig årsavkastning de senaste två åren</b>	
<b>Europafonden</b>	<b>13,09</b>
Jämförelseindex (Stoxx 50)	6,29
<b>Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren</b>	
<b>Europafonden</b>	<b>-8,31</b>
Jämförelseindex (Stoxx 50)	-9,33
<b>Risk</b>	
<b>Europafonden</b>	<b>15,8</b>
Jämförelseindex (Stoxx 50)	14,3
Aktiv risk	4,77
<b>Omsättningshastighet och kostnader</b>	
Omsättningshastighet (ggr)	6,09
Transaktionskostnader (mkr)	5,43
i procent av omsatta värdepapper	0,21
Total expense ratio (TER)	1,45%
<b>Kostnader för typsparare</b>	
Engångsinsättning 10 000 kr	
Förvaltningskostnad (kr)	162,52
Månadssparande 100 kr	
Förvaltningskostnad (kr)	8,90

**E**uropafonden gav 8,59 procents avkastning under 2004. Det var 5,18 procentenheter bättre än fondens jämförelseindex som steg 3,41 procent.

Fonden lyckades överträffa sitt jämförelseindex tack vare att vi underviktade teleoperatörer och överviktade offshore-aktier, till exempel oljeleraterade aktier inom oljeservice. Vi ansåg nämligen att teleoperatörerna skulle komma att pressas av tuff priskonkurrens och stora investeringar, medan det höga oljepriset borde gynna företag som tjänar pengar på att den globala produktionskapaciteten byggs ut. Vi har också haft en del shipping-aktier, som gynnats av rekordhöga fraktpriser. Ett annat framgångsrikt tema i förvaltningen var bioteknikaktier, där vi hade flera innehav som utvecklades bra. Europafonden placerar ungefär 80 procent av fondförmögenheten enligt jämförelseindexet Dow Jones Stoxx 50. Detta index visar den genomsnittliga utvecklingen i Europas 50 största bolag och i det väger finanssektorn tungt. Därför kan utvecklingen för fondens jämförelseindex avvika en del från andra jämförelseindex där fler europeiska företag ingår. Resterande omkring 20 procent av fonden fördelas på cirka 10 bolag och den delen förvaltas aktivt och med något högre risk än i den indexbase-rade delen.

Sedan starten i februari 1999 har den genomsnittliga årsavkastningen i Europafonden varit -2,01 procent, medan motsvarande siffra för jämförelseindex varit -3,69 procent.

## Splittrad Europakonjunktur

Euroländerna hade ett besvärligt år och även om konjunkturen förbättrades en del, så var tillväxten betydligt lägre än i USA. Särskilt trögt gick det i Tyskland som kämpar med dålig tillväxt, svag arbetsmarknad och stort budgetunderskott. Frankrike har också haft stora problem, men nu tycks landet vara på väg upp. Euroländerna har pressats av att

euron stigit kraftigt i värde mot dollarn och andra valutor som är kopplade till dollarn. Den starkare valutan har försämrat exportsektorns konkurrenskraft.

I Sverige och resten av Norden var tillväxten bättre än Europasnittet. Börserna i Stockholm, Oslo och Köpenhamn tillhörde också Europas bästa under året, medan Helsingforsbörsen dämpades av kursfallet i Nokia. Den italienska börsen slog också Europaindex med bred marginal, medan börserna i Tyskland och Frankrike gick sämre än index.

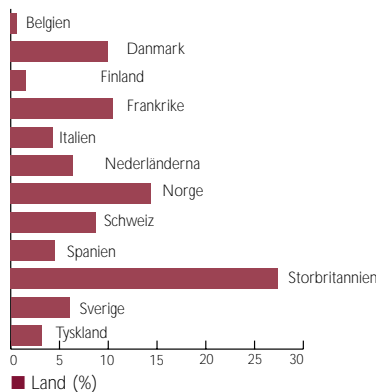
Londonbörsen är den största i Europa och den brittiska ekonomin har de senaste åren utvecklats betydligt bättre än snittet för resten av Europa. Under 2004 tvingades dock Bank of England till flera räntehöjningar för att kyla av ekonomin. Det brittiska pundet sjönk under året i värde mot både kronan och euron. Det bidrog till att brittiska aktier gav sämre avkastning uttryckt i svenska kronor än genomsnittet för Europabörserna.

I den del av fonden som förvaltas aktivt är norska Aker Yards ett viktigt innehav. Bolaget är verksamt inom skeppsbyggnad och bygger bland annat kryssningsfartyg. Aker Yards har en snabbt växande orderbok och aktien är attraktivt värderad. Vid årsskiftet var Aker Yards fondens största enskilda innehav. Vi köpte också aktier i norska Ocean Rig, vars största tillgång är två riggare för djuphavsborrning efter olja. Det höga oljepriset och det växande intresset för att bygga ut den globala produktionskapaciteten skapar förutsättningar för bolaget att få ut högre hyror för sina riggare.

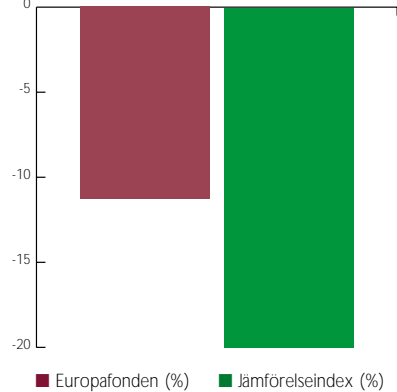
Under hösten köpte vi också aktier i danska ISS, verksamt inom industriell service med en stor internationell verksamhet som växer snabbt. Vi tycker att aktien är för lågt värderad och i slutet av året var ISS fondens näst största innehav.

Ett annat viktigt innehav är Genmab, som är ett danskt bioteknikbolag med forsk-

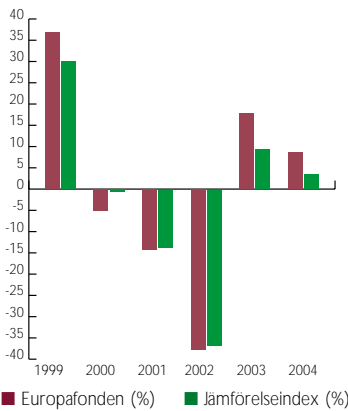
## Geografisk fördelning



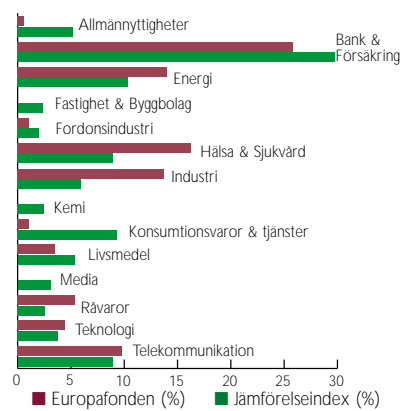
## Avkastning sedan start %



## Kursutveckling årsvis %



## Branschfördelning



ning inom bland annat hormoner och antikroppar och har flera projekt som är nära kommersiella genombrott. Vi köpte Genmab, efter att ha sålt aktierna i det danska vaccinbolaget, Bavarian Nordic. Försäljningen gjordes efter att aktien hade stigit kraftigt.

Svenska Medivir är också ett viktigt innehav i fonden. Bolaget har flera intressanta projekt som nu närmar sig kommersiella genombrott och aktien är attraktivt värderad.

Vi ökade också innehavet i teleoperatören Millicom, som är ett Kinneviksbolag. Bolaget har mycket stora marknadsandelar på några av världens snabbast växande mobiltelefonimarknader och vi anser att det fortfarande finns en bra potential i aktien.

Under året gjorde vi större nettoförsäljningar i bland annat Ahold och norska återvinningsföretaget Tomra Systems.

## Vår strategi för 2005

Konjunkturen förväntas avta något i styrka under 2005, men tillväxten blir ändå hygglig. Det finns viss risk för att inflationen tillfälligt tar fart i början av året på grund av högt oljepris och höga råvarupriser. Fortsätter tillväxten att vara svag eller mattas av ytterligare utesluter vi ändå inte att den europeiska centralbanken, ECB, tvingas till ytterligare räntesänkningar.

Även om många exportföretag pressas av den starka euron räknar vi med att de flesta företag fortsätter att redovisa mycket goda resultat, även om vinstökningstakten mattas. Bra vinster i kombination med mycket låga räntor och förhållandevis försiktig värdering av aktier är faktorer som är positiva för börserna.

I den del av fonden som vi förvaltar aktivt har vi det senaste året haft tyngdpunkten på nordiska bolag och branscher som off-shore och bioteknik. Detta kan dock ändras, eftersom vi kontinuerligt omvärderar våra innehav. ■

## Fem största nettoförändringar (kSEK)

Bolag	Köpt	Sålt
ISS	11 254	-
Aker Yards	9 924	-
Ocean Rig	9 200	-
Genmab	8 608	-
Ahold	-	8 494

## 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%

### 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 lämnar utdelning med 1 551 kSEK, med avstämningsdag 2005-06-01 och utbetalning 2005-06-07.

Fondens org.nummer 504400-5089

PPM Fondnummer 148 585.

För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 29.



# Hög avkastning efter räntefall

Obligationsräntorna sjönk under 2004, trots förväntningar om att starkare konjunktur skulle få räntorna att stiga. Det bidrog till att Avkastningsfonden gav bra avkastning under året.

**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:** 22 år  
**Fondinnehav:** Catella Reavinstfond, Catella Trygghetsfond, Catella Europafond och Catella Avkastningsfond.

## Fakta 2004

Andelsvärde	111,14
Antal andelsägare	2 044
Fondförmögenhet (mkr)	203
<b>Avkastning senaste året</b>	
<b>Avkastningsfonden</b>	<b>5,85</b>
Jämförelseindex (50% SSVX + 50% SOX)	5,49
<b>Genomsnittlig årsavkastning de senaste två åren</b>	
<b>Avkastningsfonden</b>	<b>5,84</b>
Jämförelseindex (50% SSVX + 50% SOX)	4,84
<b>Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren</b>	
<b>Avkastningsfonden</b>	<b>5,28</b>
Jämförelseindex (50% SSVX + 50% SOX)	5,37
<b>Risk</b>	
<b>Avkastningsfonden</b>	<b>1,08</b>
Jämförelseindex (50% SSVX + 50% SOX)	1,9
Aktiv risk	1,29
Duration, 2004-12-31 (år)	2,87
Duration, 2003-12-31 (år)	1,84
Ränterisk vid 1% ränteförändring, TKR	3 037
<b>Omsättningshastighet och kostnader</b>	
Omsättningshastighet (ggr)	1,75
Transaktionskostnader (mkr)	0,022
i procent av omsatta värdepapper	0,003
Total expense ratio (TER)	0,72%
<b>Kostnader för typsparare</b>	
Engångsinsättning 10 000 kr	
Förvaltningskostnad (kr)	74,60
Månadssparande 100 kr	
Förvaltningskostnad (kr)	4,16

**A**vkastningsfonden steg 5,85 procent under 2004. Det var 0,36 procentenheter bättre än fondens jämförelseindex. Vi valde att ha något kortare genomsnittlig löptid på fondens innehav än löptiden i index som är cirka 2,5 år. Det gjorde att vi inte fullt ut kunde dra nytta av sjunkande obligationsräntor. I stället inriktade vi förvaltningen på att tjäna extra avkastning jämfört med index genom att placera en del av fondens tillgångar i företagsobligationer.

Vi sprider våra placeringar i företag-sobligationer på många olika utgivare för att minska riskerna.

Sedan starten i februari 1999 har Avkastningsfonden givit en genomsnittlig avkastning på 4,65 procent, medan jämförelseindex under samma period givit 4,46 procent.

## Riksbanken sänkte reporäntan

I Sverige var reporäntan 2,75 procent när året började. De flesta bedömare räknade då med att starkare konjunktur skulle få Riksbanken att höja reporäntan under våren. Men vi gjorde en annan bedömning och trodde att sjunkande inflationssiffror och svag utveckling på arbetsmarknaden i stället skulle ge utrymme för en sänkning av reporäntan. Så skedde också och Riksbanken sänkte reporäntan från 2,75 till 2,50 procent i februari.

Inflationen fortsatte att ligga på en mycket låg nivå under våren och sysselsättningen tog inte fart trots att tillväxten förbättrats. Det ledde till att Riksbanken i början av april beslutade att sänka reporäntan med ytterligare en halv procentenhet ned till 2 procent.

Vid sidan av starkare konjunktur fanns också andra faktorer som skapade oro för att inflationen trots allt skulle stiga. Den snabba tillväxten i Kina och på andra tillväxtmarknader ökade efterfrågan på många råvaror, vilket ledde till stigande råvaru-

priser. Samtidigt steg oljepriset till rekordnivåer, vilket normalt utlöser inflationsimpulser. Oro för detta ledde också till att obligationsräntorna steg under våren och att många experter trodde att Riksbanken skulle höja reporäntan under hösten.

Men det fanns också faktorer som bidrog till att dämpa inflationen. Arbetslösheten minskade inte och den starka kronan verkade i den riktningen. Det gjorde att många företag kunde kompensera sig för stigande råvarupriser med besparingar och effektiviseringar och därför inte behövde höja sina priser för att behålla sina marginaler.

## Svenska räntor inte i takt

Inflationen fortsatte att ligga kvar en bra bit under Riksbankens mål även under hösten och i september började obligationsräntorna att falla. Det bidrog till att räntan på femåriga statsobligationer sjönk från 4,15 procent vid årets början till drygt 3,3 procent vid årets slut.

De svenska räntorna gick inte i takt med ränteutvecklingen i USA. Euroländerna kämpar vidare med låg tillväxt och den europeiska centralbanken, ECB, lämnade styrrentan oförändrad under året. Räntan på femåriga euroobligationer sjönk med nästan en halv procentenhet under året.

I USA signalerade centralbanken, Fed, tidigt under året att en första räntehöjning närmade sig. Den 30 juni kom också beskedet om en höjning med 0,25 procentenhet. Under hösten höjdes styrrentan med ytterligare en procentenhet, till 2,25 procent. Även obligationsräntorna steg i USA. I Storbritannien tvingades centralbanken kyla av ekonomin genom höjningar av styrräntan.

## Vår strategi för 2005

Inflationen fortsätter att vara låg, men när vi kommit en bit in i konjunkturuppgången kommer läget att ljusna något på arbets-

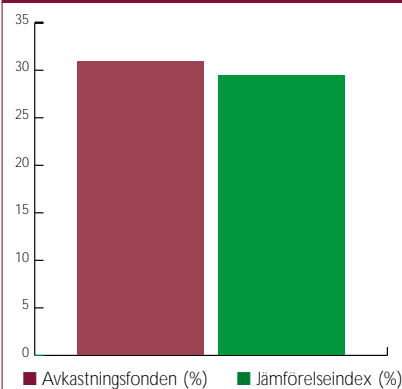
marknaden. Därför tror vi att Riksbanken kommer att höja reporäntan med upp till en halv procentenhet under året och att den första räntehöjningen kommer under sommaren eller hösten.

I USA räknar vi med att centralbanken höjer styrräntan från 2,25 till 3,25-3,50 procent under året och antagligen kommer även ECB att höja sin styrränta, även om euroområdet fortfarande har svårt att få fart på konjunkturen.

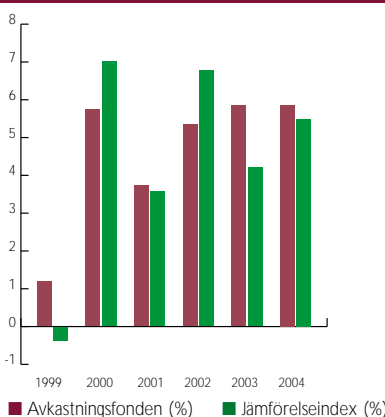
Med dagens mycket låga obligationsräntor finns nästan inget utrymme för negativa överraskningar när det gäller inflationen. Vi räknar med fortsatt bra tillväxt nästa år och det går inte att utesluta att höga råvarupriserna till slut också får konsumentpriserna att stiga. Vår bedömning är att riskerna är större för att obligationsräntorna stiger nästa år. Vår strategi är att ha kortare löptid på innehav än löptiden i index.

Vi fortsätter också att ha en relativt hög andel obligationer utgivna av andra än staten, för att på det sättet förbättra avkastningen från fonden. Vid årsskiftet hade fonden en fortsatt hög andel i obligationer från andra utgivare än staten. ■

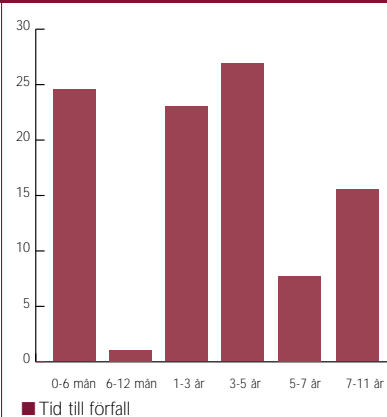
## Avkastning sedan start %



## Kursutveckling årsvis %



## Förfallostruktur, andel %



## Fem största nettoförändringar (kSEK)

Bolag	Köpt	Sålt
Swedish Match	16 381	-
Sydsvenska Kemi AB	12 153	-
AP Fastigheter	-	12 000
Hexagon	10 000	-
Scania	8 155	-

## Mer om Avkastningsfonden

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

### Placeringsinriktning

Avkastningsfonden är en aktivt förvaldat räntefond som placerar i räntebärande värdepapper utgivna av svenska staten, bostadsinstitut och företag. Den genomsnittliga återstående löptiden på fondens innehav kan variera från 6 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 statsskuldväxlar 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 lämnar utdelning med 7 637 kSEK, med avstämningsdag 2005-06-01 och utbetalning 2005-06-07.

Fondens org.nummer 504400-5147

PPM Fondnummer 112 755.

För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 30.



**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:** 22 1 år  
**Fondinnehav:** Catella Reavinstfond, Catella Trygghetsfond, Catella Europafond och Catella Avkastningsfond.

### Fakta 2004

Andelsvärde	102,04
Antal andelsägare	743
Fondförmögenhet (mkr)	107
<b>Avkastning senaste året</b>	
<b>Likviditetsfonden</b>	<b>2,1</b>
Jämförelseindex	
(SX Avkastningsindex SSVX 90 dag)	2,48
<b>Risk</b>	
<b>Likviditetsfonden</b>	<b>0,17</b>
Jämförelseindex	
(SX Avkastningsindex SSVX 90 dag)	0,09
Aktiv risk	0,15
Duration, 2004-06-30 (år)	0,21
Ränterisk vid 1% ränteförändring, TKR	228
<b>Omsättningshastighet och kostnader</b>	
Omsättningshastighet (ggr)	3,88
Transaktionskostnader (mkr)	0
i procent av omsatta värdepapper	0
Total expense ratio (TER)	0,45%
<b>Kostnader för typsparare</b>	
Engångsinsättning 10 000 kr	
Förvaltningskostnad (kr)	46,77
Månadssparande 100 kr	
Förvaltningskostnad (kr)	2,75

# Räntorna sjönk trots allt

Under våren sänkte Riksbanken reporäntan två gånger till rekordlåga 2 procent. Orsaken var fallande inflation och svag utveckling på arbetsmarknaden.

Likviditetsfonden steg 2,1 procent under 2004. Det var 0,4 procentenheter sämre än fondens jämförelseindex, men fortfarande bättre än räntan på bankernas sparkonton. Det kan vara relevant att jämföra med sparkontoräntan, eftersom fondens placeringsinriktning är utformad för att ge våra kunder ett säkert alternativ till sparkonto under perioder när de inte vill ha sina pengar i fonder med högre risk.

Att fonden tappade mot index berodde bland annat på att fonden alltid måste ha en viss likviditet för att kunna möta uttag och att avkastningen på denna likviditet blir lägre än på fondens övriga placeringar. Den genomsnittliga löptiden på fondens innehav låg under större delen av året nära 90 dagar.

Sedan starten den 30 december 2003 har Likviditetsfonden givit en avkastning på 2,1 procent, medan jämförelseindex under samma period ökat med 2,48 procent.

### Riksbanken sänkte reporäntan

I Sverige var reporäntan 2,75 procent när året började. De flesta bedömare räknade då med att starkare konjunktur skulle få Riksbanken att höja reporäntan under våren. Men vi gjorde en annan bedömning och trodde att sjunkande inflationssiffror och svag utveckling på arbetsmarknaden i stället skulle ge utrymme för en sänkning av reporäntan. Så skedde också och Riksbanken sänkte reporäntan från 2,75 till 2,50 procent i februari.

Inflationen fortsatte att ligga på en mycket låg nivå under våren och sysselsättningen tog inte fart trots att tillväxten förbättrats. Det ledde till att Riksbanken i början av april beslutade att sänka reporäntan med ytterligare en halv procentenhet ned till 2 procent.

Vid sidan av starkare konjunktur fanns också andra faktorer som skapade oro för

att inflationen trots allt skulle stiga. Den snabba tillväxten i Kina och på andra tillväxtmarknader ökade efterfrågan på många råvaror, vilket ledde till stigande råvarupriser. Samtidigt steg oljepriset till rekordnivåer, vilket normalt utlöser inflationsimpulser. Oro för detta ledde också till att obligationsräntorna steg under våren och att många experter trodde att Riksbanken skulle höja reporäntan under hösten.

### Andra faktorer bidrog

Men det fanns också faktorer som bidrog till att dämpa inflationen. Arbetslösheten minskade inte och den starka kronan verkade i den riktningen. Det gjorde att många företag kunde kompensera sig för stigande råvarupriser med besparingar och effektiviseringar och därför inte behövde höja sina priser för att behålla sina marginaler.

Inflationen fortsatte att ligga kvar en bra bit under Riksbankens mål även under hösten och i september började obligationsräntorna att falla. Det bidrog till att räntan på femåriga statsobligationer sjönk från 4,15 procent vid årets början till drygt 3,3 procent vid årets slut.

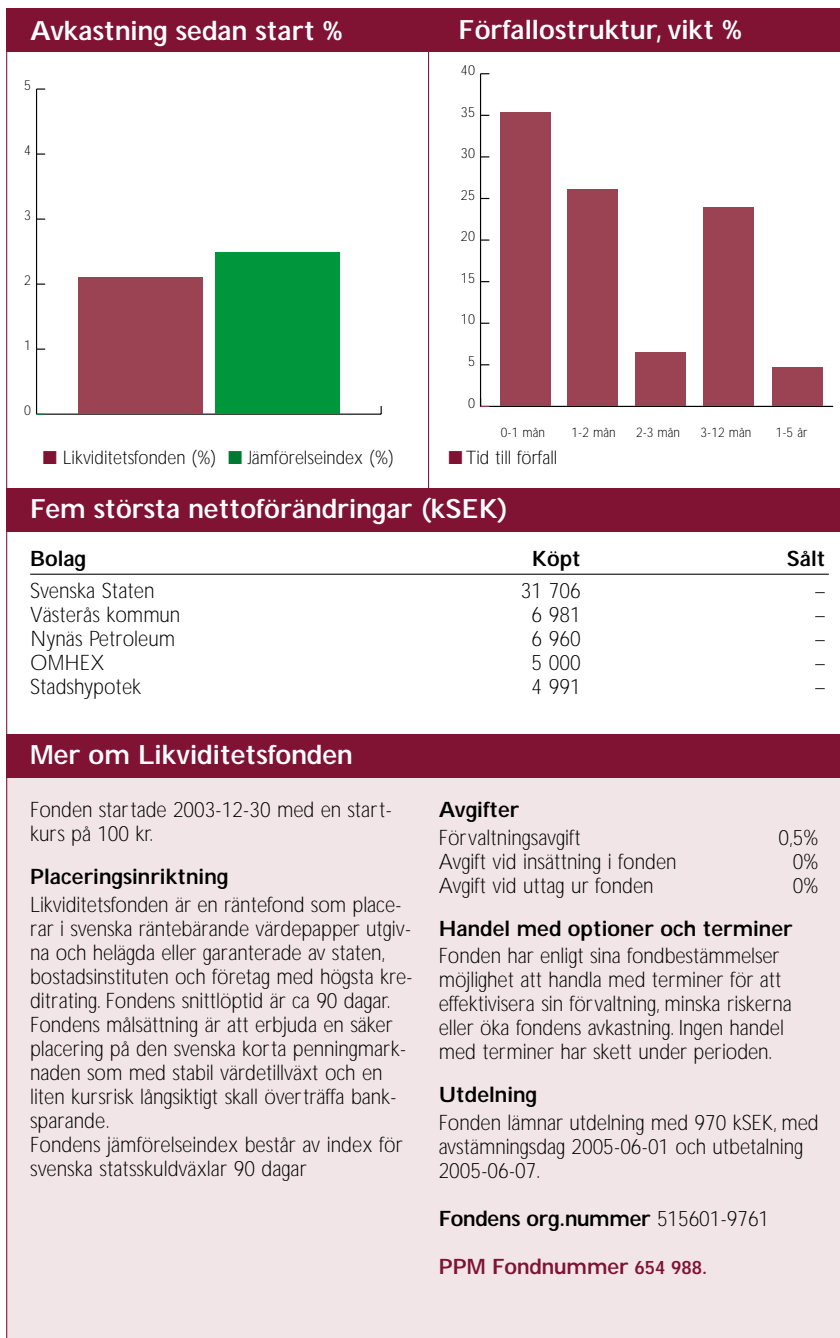
De svenska räntorna gick inte i takt med ränteutvecklingen i USA. Euroländerna kämpar vidare med låg tillväxt och den europeiska centralbanken, ECB, lämnade styrräntan oförändrad under året. Räntan på femåriga euroobligationer sjönk med nästan en halv procentenhet under året.

I USA signalerade centralbanken, Fed, tidigt under året att en första räntehöjning närmade sig. Den 30 juni kom också beskedet om en höjning med 0,25 procentenhet. Under hösten höjdes styrräntan med ytterligare en procentenhet, till 2,25 procent. Även obligationsräntorna steg i USA. I Storbritannien tvingades centralbanken kyla av ekonomin genom höjningar av styrräntan.

## Vår strategi för 2005

Inflationen fortsätter att vara låg, men när vi kommit ytterligare en bit in i konjunkturuppgången kommer läget att ljusna en del på arbetsmarknaden. Därför tror vi att Riksbanken kommer att höja reporäntan med upp till en halv procentenhet under året och att den första räntehöjningen kommer under sommaren eller hösten. I USA räknar vi med att centralbanken höjer styrrentan från 2,25 till 3,25-3,50 procent under året och antagligen kommer även ECB att höja sin styrrenta, även om euroområdet fortfarande har svårt att få fart på konjunkturen.

Löptiden på fondens innehav ligger på 90 dagar och vi fortsätter att försöka tjäna extra avkastning genom att ha en del placerat i företagscertifikat som ger högre löpande ränta än statspapper. Vid årsskiftet hade fonden ungefär 47 procent i räntebärande värdepapper från andra utgivare än staten. ■



För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 31.

# Vår ägarpolicy

Catella Fondförvaltning AB skall endast agera i fondandelägarnas gemensamma intresse och målet är att fonderna ska 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.

*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 affärsseder som gäller för företagen samt den uppfattning företagets kunder har om företagets produkter som styr

## 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 styrelserepresentation i de bolag som fonderna investerat i. Styrelserepresentation försvårar fondbolagets möjlighet att bedriva en aktiv och effektiv förvaltning och är svår att förena med kravet att fonden när som helst ska kunna sälja aktieinnehav för att fondens andelsägare ska 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. ■



# Administration



**Elisabeth Hult** Fondadministration  
**Född:** 1963  
**Anställd:** 1997  
**Tidigare anställd på:** Handelsbanken Fonder AB 1984-1997 bl a som gruppchef på fondadministration, Björells Revisionsbyrå 1983-1984.  
**Branschfarenhet:** 21 år  
**Fondinnehav:** Catella Reavinstfond, Catella Trygghetsfond, Catella Hedgefond och Catella Europafond.



**AnnMarie Karlsson** Fondadministration  
**Född:** 1959  
**Anställd:** 1998  
**Tidigare anställd inom:** Uppsala Kommun 1988-1998, Handelsbanken Fonder AB 1983-1988, Köpkort 1981-1983.  
**Branschfarenhet:** 13 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.  
**Branschfarenhet:** 16 år  
**Fondinnehav:** Catella Reavinstfond, Catella Hedgefond och Catella Europafond.



**Markus Johansson** Fondadministration  
**Född:** 1972  
**Anställd:** 2003  
**Tidigare anställd på:** JP Nordiska 2000-2003, ICA 1997-2000, Föreningsbanken 1992-1997.  
**Branschfarenhet:** 10 år  
**Fondinnehav:** Catella Hedgefond



**Fredrik Yngvesson** Fondadministration  
**Född:** 1972  
**Anställd:** 2003  
**Tidigare anställd på:** Öhman Fonder/ Öhman Kapitalförvaltning 2002-2003, Försäkringskompaniet 2001-2001, Nordnet 1999-2001, Poolia 1998-1999.  
**Branschfarenhet:** 6 år  
**Fondinnehav:** Catella Reavinstfond och Catella Hedgefond.



**Marie Österlund** Fondadministration  
**Född:** 1978  
**Anställd:** 2003  
**Tidigare anställd på:** Danske Securities 1999-2003, AXNet AB 1997-1999.  
**Branschfarenhet:** 5 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.  
**Branschfarenhet:** 15 år  
**Fondinnehav:** Catella Hedgefond.

## Styrelse

### STYRELSE CATELLA FOND FÖRVALTNING 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

# Värdepappersinnehav Resultat- och balansräkningar

## Reavinstfonden

Not 1 Värdepapper			Markn. värde (kSEK)	Ansk. värde (kSEK)	Fond-vikt %	Index vikt* %
	Antal	Kurs				
<b>FINANS OCH FASTIGHET</b>			<b>965 072</b>	<b>760 432</b>	<b>29,46</b>	<b>28,46</b>
Föreningsparbanken	600 000	165,50	99 300	83 251	3,03	
Handelsbanken A	1 200 000	173,00	207 600	174 329	6,34	
Investor B	1 400 000	84,50	118 300	106 177	3,61	
JM	300 000	191,50	57 450	41 162	1,75	
Kinnevik Investment B	1 550 000	70,75	109 662	63 989	3,35	
Nordea	2 800 000	67,00	187 600	133 331	5,73	
S E B A	900 000	128,50	115 650	95 350	3,53	
Skandia	2 100 000	33,10	69 510	62 843	2,12	
<b>HÄLSOVÅRD</b>			<b>108 873</b>	<b>124 939</b>	<b>3,31</b>	<b>6,32</b>
Active Biotech	908 000	36,50	33 142	49 726	1,01	
Active konverteringslån 3	4 035 520	100,00	4 036	4 036	0,12	
Artimplant B	1 000 000	6,50	6 500	7 110	0,20	
AZN S 270 Januari 05	-2 000	29,75	-5 950	-1 228	-0,18	
AZN K 300 Januari 05	1 000	0,05	5	865	0,00	
AZN K 310 Januari 05	2 000	0,10	20	1 348	0,00	
AZN S 250 Mars 05	-1 250	18,75	-2 344	-1 161	-0,07	
AZN S 280 Mars 05	-2 500	44,00	-11 000	-5 668	-0,34	
AZN K 300 Mars 05	750	0,60	45	401	0,00	
Gambro B	750 000	93,25	69 938	61 843	2,13	
Getinge B	175 000	82,75	14 481	7 667	0,44	
<b>INDUSTRIVAROR OCH TJÄNSTER</b>			<b>787 816</b>	<b>634 347</b>	<b>24,05</b>	<b>21,66</b>
Alfa Laval	285 000	107,50	30 638	29 141	0,94	
Assa Abloy B	900 000	113,50	102 150	83 665	3,12	
Atlas Copco K 310 Februari 05	-500	5,25	-263	-602	-0,01	
Atlas Copco B	120 000	277,50	33 300	23 845	1,02	
Bure Equity 1,TO	50 000 000	0,93	46 500	22 565	1,42	
Haldex	385 000	116,50	44 852	37 121	1,37	
NCC B	565 000	88,00	49 720	39 455	1,52	
Saab B	400 000	115,50	46 200	39 993	1,41	
Sandvik	300 000	268,00	80 400	71 550	2,45	
Scania B	410 000	263,00	107 830	99 135	3,29	
Skanska B	425 000	79,75	33 894	25 962	1,03	
SKF B	135 000	296,00	39 960	36 029	1,22	
Transcom WorldWide S.A. A	500 000	34,00	17 000	8 462	0,52	
Transcom WorldWide S.A. B	300 000	35,70	10 710	3 367	0,33	
Volvo B	550 000	263,50	144 925	114 659	4,42	
<b>INFORMATIONSTEKNOLOGI</b>			<b>503 987</b>	<b>439 797</b>	<b>15,38</b>	<b>15,11</b>
Ericsson B	14 800 000	21,20	313 760	246 179	9,58	
IBS B	800 000	13,00	10 400	13 380	0,32	
Micronic Laser Systems	555 800	66,75	37 100	33 502	1,13	
Skanditek Industriförv	3 545 000	24,50	86 852	95 338	2,63	
Telegic	2 550 000	15,70	40 035	36 766	1,22	
VM-Data B	1 100 000	14,40	15 840	14 632	0,48	
<b>MATERIAL</b>			<b>115 127</b>	<b>97 360</b>	<b>3,51</b>	<b>5,47</b>
SCA B	265 000	283,50	75 127	67 956	2,29	
SSAB A	250 000	160,00	40 000	29 404	1,22	
<b>SÄLLANKÖPSVAROR OCH TJÄNSTER</b>			<b>439 974</b>	<b>371 421</b>	<b>13,43</b>	<b>11,49</b>
Electrolux B	600 000	152,00	91 200	89 370	2,79	
Hennes & Mauritz B	1 250 000	231,50	289 374	239 445	8,83	
Metro International A	1 000 000	14,20	14 200	3 610	0,43	
Trelleborg B	400 000	113,00	45 200	38 996	1,38	
<b>TELEKOMOPERATÖRER</b>			<b>240 070</b>	<b>220 444</b>	<b>7,33</b>	<b>8,83</b>
Tele 2 B	235 000	261,00	61 335	67 341	1,87	
Tele2 K 310 Februari 05	500	0,20	10	503	0,00	
Tele2 S 260 Februari 05	500	7,50	-375	-444	-0,01	
TeliaSonera	4 500 000	39,80	179 100	153 044	5,47	
<b>RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER</b>	nom belopp kSEK	Kurs %	<b>63 304</b>	<b>58 026</b>	<b>1,93</b>	
<b>SVENSKA STATEN</b>			<b>49 948</b>	<b>49 946</b>	<b>1,52</b>	
Statsskuldväxel, frd 050119	50 000 000	99,89	49 948	49 946	1,52	
<b>ÖVRIGT</b>			<b>13 356</b>	<b>8 080</b>	<b>0,41</b>	
Sydsv.Kerni förllän, frd 110609	26 711 862	50,00	13 356	8 080	0,41	
<b>SUMMA BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER</b>			<b>3 224 223</b>	<b>2 706 766</b>	<b>98,40</b>	
<b>EJ BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER</b>			<b>16 404</b>	<b>37 952</b>	<b>0,50</b>	
Alligator Holding	104 799	17,00	1 782	1 420	0,05	
Alligator konvertibel 2	1 281 854	100,00	1 282	1 147	0,04	
Clavister A	1 111 950	7,00	7 784	15 556	0,24	
Clavister B BTA	500 000	7,00	3 500	5 306	0,11	
Excsoft B	200 000	0,44	88	7 046	0,00	
Fusio B	3 849	359,57	1 384	6 893	0,04	
Fusio konvertibel	583 701	100,00	584	584	0,02	
<b>SUMMA VÄRDEPAPPER</b>			<b>3 240 627</b>	<b>2 744 718</b>	<b>98,90</b>	
varav med positivt marknadsvärde			3 260 559	2 753 821		
varav med negativt marknadsvärde			19 932	9 103		
<b>ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER</b>			<b>36 036</b>		<b>1,10</b>	
<b>FONDFÖRMÖGENHET</b>			<b>3 276 663</b>		<b>100,00</b>	

\* Baserat på SAX

## Balans- och resultaträkning

	31 DECEMBER 2004	31 DECEMBER 2003		
<b>BALANSRÄKNING kSEK</b>				
<b>TILLGÅNGAR</b>				
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde, Not 1	3 260 559	2 731 524		
Bank och övriga likvida medel	92 759	39 919		
Kortfristiga fordringar	4 754	3 434		
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>3 358 072</b>	<b>2 774 877</b>		
<b>SKULDER</b>				
Finansiella instrument med negativt marknadsvärde, Not 1	19 932	2 948		
Övriga kortfristiga skulder	61 476	7 542		
<b>SUMMA SKULDER</b>	<b>81 408</b>	<b>10 490</b>		
<b>FONDFÖRMÖGENHET, Not 2</b>	<b>3 276 663</b>	<b>2 764 387</b>		
<b>POSTER INOM LINJEN</b>				
Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	0	0		
Utlånade värdepapper	0	0		
Ställda säkerheter för derivat	35 927	18 521		
Ställda säkerheter för derivat i procent	1,10	0,67		
Övriga ställda säkerheter	0	0		
	<b>040101-041231</b>	<b>030101-031231</b>		
<b>RESULTATRÄKNING kSEK</b>				
<b>INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>				
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument	439 745	795 029		
Värdeförändring på ränterelaterade finansiella instrument	188	399		
Räntetäckning	1 621	3 731		
Utdelningar	71 408	45 089		
Valutakursvinster/förluster, netto	13	0		
Övriga intäkter	4	43		
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR</b>	<b>512 979</b>	<b>844 291</b>		
<b>KOSTNADER</b>				
Ersättning till fondbolaget	46 186	30 454		
Ersättning till förvaringsinstitutet	658	493		
Ersättning till tillsynsmyndighet	66	26		
Räntekostnader	0	0		
Övriga kostnader	4	1		
<b>SUMMA KOSTNADER</b>	<b>46 914</b>	<b>30 974</b>		
<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>466 065</b>	<b>813 317</b>		
	<b>040101-041231</b>	<b>030101-031231</b>		
<b>SPECIFIKATION AV VÄRDEFÖRÄNDRING RÄNTERELATERADE FINANSIELLA INSTRUMENT</b>				
Realisationsvinster	179	785		
Orealiserade vinster/förluster	9	-386		
<b>SUMMA</b>	<b>188</b>	<b>399</b>		
<b>Not 2 till balansräkning FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHET</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>		
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS BÖRJAN</b>	<b>2 764 387</b>	<b>1 506 326</b>		
Andelsutgivning	799 163	653 389		
Andelsinlösen	-712 779	-159 712		
Årets resultat enligt resultaträkning	466 065	813 317		
Lämnad utdelning	-40 173	-48 933		
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS SLUT</b>	<b>3 276 663</b>	<b>2 764 387</b>		
	<b>Utdelning kr/andel</b>	<b>Andelsvärde SEK</b>	<b>Antal andelar</b>	<b>Fondförmögenhet kSEK</b>
001231	1,09	184,08	13 464 467	2 478 570
011231	1,68	163,05	14 011 372	2 284 621
021231	2,96	100,88	14 932 363	1 506 326
031231	2,93	145,18	19 041 355	2 764 387
041231	2,00	167,82	19 524 925	3 276 663

# Trygghetsfonden

Not 1 Värdepapper			Markn. värde (KSEK)	Ansk. värde (KSEK)	Fond-vikt %	Index vikt* %
	Antal	Kurs				
<b>DAGLIGVAROR</b>			<b>11 250</b>	<b>8 854</b>	<b>2,41</b>	<b>1,52</b>
Axfood	50 000	225,00	11 250	8 854	2,41	
<b>FINANS OCH FASTIGHET</b>			<b>130 157</b>	<b>104 899</b>	<b>27,93</b>	<b>21,35</b>
Föreningsparbanken	180 000	165,50	29 790	24 907	6,39	
Handelsbanken A	150 000	173,00	25 950	21 525	5,57	
Investor B	175 000	84,50	14 787	13 141	3,17	
Kinexvik B	280 700	70,75	19 860	9 473	4,26	
Klövern	100 000	19,40	1 940	1 654	0,42	
Nordea AB	100 000	67,00	6 700	5 177	1,44	
S E B A	150 000	128,50	19 275	16 610	4,14	
Tornet	81 200	146,00	11 855	12 412	2,54	
<b>HÄLSOVÅRD</b>			<b>9 207</b>	<b>5 394</b>	<b>1,97</b>	<b>4,74</b>
AZN S 250 Mars 05	-300	18,75	-563	-449	-0,12	
AZN S 280 Mars 05	-500	44,00	-2 200	-1 134	-0,47	
Gelinge B	40 000	82,75	3 310	2 377	0,71	
Meda A	34 500	251,00	8 660	4 600	1,85	
<b>INDUSTRIVAROR OCH TJÄNSTER</b>			<b>39 273</b>	<b>36 131</b>	<b>8,43</b>	<b>16,25</b>
Atlas Copco A	40 000	300,00	12 000	10 760	2,58	
Consilium B	162 500	31,90	5 184	5 113	1,11	
Saab AB B	75 000	115,50	8 662	7 156	1,86	
Sandvik	50 100	268,00	13 427	13 102	2,88	
<b>INFORMATIONSTEKNOLOGI</b>			<b>31 542</b>	<b>27 132</b>	<b>6,77</b>	<b>11,33</b>
Ericsson B	1 500 000	21,20	31 800	27 436	6,82	
Ericsson S 22 Januari 05	-2 500	1,00	-250	-250	-0,05	
Ericsson K 26 Februari 05	-500	0,15	-8	-54	0,00	
<b>MATERIAL</b>			<b>53 597</b>	<b>47 932</b>	<b>11,50</b>	<b>4,10</b>
Boliden	250 000	28,40	7 100	7 389	1,52	
SCA B	85 000	283,50	24 097	23 237	5,17	
SSAB A	140 000	160,00	22 400	17 306	4,81	
<b>SÄLLANKÖPSVAROR OCH TJÄNSTER</b>			<b>55 995</b>	<b>45 209</b>	<b>12,02</b>	<b>8,62</b>
Bilia A	115 000	111,00	12 765	10 784	2,74	
Hennes & Mauritz B	150 000	231,50	34 725	29 689	7,45	
JC B	105 000	81,00	8 505	4 736	1,83	
<b>TELEKOMOPERATÖRER</b>			<b>17 548</b>	<b>18 550</b>	<b>3,77</b>	<b>6,62</b>
Tele 2 B	69 000	261,00	18 009	19 306	3,87	
Tele2 S 270 Februari 05	-150	12,00	-180	-318	-0,04	
Tele2 S 280 Februari 05	-150	18,75	-281	-438	-0,06	
<b>RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER</b>	<b>Nom belopp KSEK</b>	<b>KURS %</b>	<b>96 350</b>	<b>96 625</b>	<b>20,69</b>	<b>25,00</b>
<b>SVENSKA STATEN</b>			<b>44 814</b>	<b>44 790</b>	<b>9,62</b>	
Statsskuldavdel. ffd 050316	45 000	99,59	44 814	44 790	9,62	
<b>ÖVRIGT</b>			<b>51 536</b>	<b>51 835</b>	<b>11,07</b>	
General Electric FRN, ffd 050519	10 000	100,00	10 000	9 992	2,15	
Keopsejd III obl.2, ffd 140519, DKK	15 000	100,20	18 209	18 527	3,91	
Länsf. Bank lån 116, ffd 050615	5 000	101,21	5 060	4 978	1,09	
Millicom Konvertibel, ffd 100107, USD	1 000	100,00	6 612	6 627	1,42	
NCC Treasury, ffd 061121	5 000	100,00	5 000	5 000	1,07	
Scania lån 158, ffd 060220	2 000	102,25	2 045	2 044	0,44	
Swedish Match Realobl, ffd 081201	2 000	123,25	2 465	2 530	0,53	
Vattenfall, ffd 080902	2 000	107,26	2 145	2 137	0,46	
<b>SUMMA BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER</b>			<b>444 919</b>	<b>390 726</b>	<b>95,49</b>	
<b>EJ BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER</b>			<b>16 741</b>	<b>18 132</b>	<b>3,59</b>	
Bergvik Skog	15 545 000,00		8 175	7 500	1,75	
Bergvik Skog förlagsbevis, ffd 340324	7 828	100,00	7 828	7 828	1,68	
Fusio B	1 443	359,57	519	2 585	0,11	
Fusio konvertibel	219	100,00	219	219	0,05	
<b>SUMMA VÄRDEPAPPER</b>			<b>461 660</b>	<b>408 858</b>	<b>99,08</b>	
varav med positivt marknadsvärde			465 142	411 501		
varav med negativt marknadsvärde			3 482	2 643		
<b>ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER</b>			<b>4 276</b>		<b>0,92</b>	
<b>FONDFÖRMÖGENHET</b>			<b>465 936</b>		<b>100,00</b>	

\* Baserat på SAX

## Balans- och resultaträkning

	31 DECEMBER 2004	31 DECEMBER 2003		
<b>BALANSRÄKNING KSEK</b>				
<b>TILLGÅNGAR</b>				
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde, Not 1	465 142	408 734		
Bank och övriga likvida medel	26 346	10 128		
Kortfristiga fordringar	9 638	5 218		
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>501 126</b>	<b>424 080</b>		
<b>SKULDER</b>				
Finansiella instrument med negativt marknadsvärde, Not 1	3 482	5 017		
Övriga kortfristiga skulder	31 708	3 970		
<b>SUMMA SKULDER</b>	<b>35 190</b>	<b>8 987</b>		
<b>FONDFÖRMÖGENHET, Not 2</b>	<b>465 936</b>	<b>415 093</b>		
<b>POSTER INOM LINJEN</b>				
Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	0	0		
Utlånade värdepapper	0	0		
Ställda säkerheter för derivat	7 620	13 617		
Ställda säkerheter för derivat i procent	1,64	3,28		
Övriga ställda säkerheter	0	0		
	<b>040101-041231</b>	<b>030101-031231</b>		
<b>RESULTATRÄKNING KSEK</b>				
<b>INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>				
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument	48 002	94 449		
Värdeförändring på ränterelaterade finansiella instrument	158	848		
Ränteintäkter	3 029	2 518		
Utdelningar	12 897	7 351		
Valutakurs vinster/förluster, netto	90	-83		
Övriga intäkter	0	10		
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR</b>	<b>64 176</b>	<b>105 093</b>		
<b>KOSTNADER</b>				
Ersättning till fondbolaget	6 532	5 157		
Ersättning till förvaringsinstitutet	174	153		
Ersättning till tillsynsmyndighet	10	5		
<b>SUMMA KOSTNADER</b>	<b>6 716</b>	<b>5 315</b>		
<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>57 460</b>	<b>99 778</b>		
	<b>040101-041231</b>	<b>030101-031231</b>		
<b>SPECIFIKATION AV VÄRDEFÖRÄNDRING</b>				
<b>RÄNTERELATERADE FINANSIELLA INSTRUMENT</b>				
Realisationsvinster	461	2 436		
Realisationsförluster	-10	234		
Orealiserade vinster/förluster	-293	-1 354		
<b>SUMMA</b>	<b>158</b>	<b>848</b>		
<b>Not 2 till balansräkning</b>				
<b>FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHET</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>		
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS BÖRJAN</b>	<b>415 093</b>	<b>296 264</b>		
Andelsutgivning	57 209	75 061		
Andelslösen	-53 527	-46 506		
Årets resultat enligt resultaträkning	57 460	99 778		
Lämnad utdelning	-10 299	-9 504		
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS SLUT</b>	<b>465 936</b>	<b>415 093</b>		
	<b>Utdelning kr/andel</b>	<b>Andelsvärde SEK</b>	<b>Antal andelar</b>	<b>Fond-förmögenhet KSEK</b>
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
041231	3,21	143,29	3 251 712	465 936

# Hedgefonden

Not 1 Värdepapper		Markn. värde (kSEK)	Ansk. värde (kSEK)	Fond-vikt %
	Antal	Kurs		
<b>FINANS OCH FASTIGHET</b>				
DNB NOR, Norge, NOK	-70 000	59,75	50 777	48 060
DNB NOR, inlånat, Norge, NOK	70 000		-4 551	-4 147
Handelsbanken A	150 000	173	25 950	23 898
Investor B	263 000	84,5	22 224	21 902
Tornet	49 000	146	7 154	6 407
			<b>9 325</b>	<b>9 539</b>
<b>HÄLSOVÅRD</b>			<b>9 325</b>	<b>9 539</b>
Gambro B	100 000	93,25	9 325	9 539
			<b>47 935</b>	<b>44 238</b>
<b>INDUSTRIVAROR OCH TJÄNSTER</b>				
Aker Kværner, Norge, NOK	20 000	161	3 503	3 596
Atlas Copco A	-70 000	300	-21 000	-19 402
Atlas Copco A, inlånat	70 000			
Atlas Copco B	80 000	277,5	22 200	20 308
Bure Equity 1,TO	7 000 000	0,93	6 510	4 890
Haldex	106 200	116,5	12 372	12 103
NCC B	120 400	88	10 595	9 752
Scania B	52 300	263	13 755	12 991
			<b>29 132</b>	<b>27 953</b>
<b>INFORMATIONSTEKNOLOGI</b>				
Ericsson B	900 000	21,2	19 080	19 266
Nokia K 105 Januari 05	500	2,75	138	177
Skanditek Industriförvaltning AB	206 000	24,5	5 047	4 495
Telelogi	310 000	15,7	4 867	4 015
			<b>18 520</b>	<b>16 933</b>
<b>SÄLLANKÖPSVAROR OCH TJÄNSTER</b>				
Hennes & Mauritz B	80 000	231,5	18 520	16 933
			<b>9 950</b>	<b>9 805</b>
<b>TELEKOMOPERATÖRER</b>				
TeliaSonera	250 000	39,8	9 950	9 805
			<b>317 220</b>	<b>315 802</b>
<b>RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER</b>				
	Nom belopp (kSEK)	KURS %		
<b>SVENSKA STATEN</b>				
Statsskuldvaxel, ffd 050921	55 000	98,49	54 172	54 002
Statsskuldvaxel, ffd 050316	105 000	99,59	104 565	104 173
Statsskuldvaxel, ffd 050615	80 000	99,07	79 258	79 024
Statsskuldvaxel, ffd 051221	25 000	97,91	24 479	24 452
			<b>54 746</b>	<b>54 151</b>
<b>ÖVRIGT</b>				
AP-Fastigheter FC, ffd 050610	10 000	99,04	9 904	9 893
Billerud FC, ffd 050223	4 000	99,68	3 987	3 979
Nynäs Petroleum FC, ffd 050121	6 000	99,88	5 993	5 981
Securitas FC, ffd 050418	10 000	99,35	9 935	9 889
Sydsv.Kemi förllån, ffd 110609	10 200	50,00	5 100	4 600
Toyota Finance FC, ffd 050301	10 000	99,64	9 964	9 956
Volvofinans FC, ffd 050817	10 000	98,63	9 863	9 853
			<b>482 859</b>	<b>472 330</b>
varav med positivt marknadsvärde			508 410	495 879
varav med negativt marknadsvärde			25 551	23 549
			<b>29 549</b>	<b>5,77</b>
<b>ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER</b>				
			<b>512 408</b>	<b>100,00</b>

## Balans- och resultaträkning

BALANSRÄKNING kSEK	31 DECEMBER 2004
<b>TILLGÅNGAR</b>	
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde, Not 1	508 410
Bank och övriga likvida medel	28 465
Kortfristiga fordringar	2 772
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>539 647</b>
<b>SKULDER</b>	
Finansiella instrument med negativt marknadsvärde, Not 1	25 551
Övriga kortfristiga skulder	1 688
<b>SUMMA SKULDER</b>	<b>27 239</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET, Not 2</b>	<b>512 408</b>
<b>POSTER INOM LINJEN</b>	
Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	0
Utlånade värdepapper	0
Ställda säkerheter för inlånade värdepapper	26 850
Ställda säkerheter för derivat	0
Ställda säkerheter för derivat i procent	0
Övriga ställda säkerheter	0
	<b>040301-041231</b>
<b>RESULTATRÄKNING kSEK</b>	
<b>INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>	
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument	26 325
Räntetäckter	4 205
Utdelningar	293
Valutakursvinster-förluster, netto	-98
Övriga intäkter	9
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR</b>	<b>30 734</b>
<b>KOSTNADER</b>	
Ersättning till fondbolaget	6 660
Ersättning till förvaringsinstitutet	156
Ersättning till tillsynsmyndighet	0
Räntekostnader	0
Övriga kostnader	48
<b>SUMMA KOSTNADER</b>	<b>6 864</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>23 870</b>
<b>Not 2 till balansräknig</b>	
<b>FÖRÄNDRING AV</b>	
<b>FONDFÖRMÖGENHET</b>	<b>2004</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS BÖRJAN</b>	<b>0</b>
Andelsutgivning	551 116
Andelsinlösen	-62 578
Årets resultat enligt resultaträkning	23 870
Lämnad utdelning	0
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS SLUT</b>	<b>512 408</b>

	Utdelning kr/andel	Andelsvärde SEK	Antal andelar	Fond-förmögenhet kSEK
041231	0,00	108,47	4 724 110	512 408

# Europafonden

## Not 1 Värdepapper

	Valuta	Antal	Kurs	Markn. värde (kSEK)	Ansk. värde (kSEK)	Fond-vikt %	Index vikt*
<b>ALLMÄNNYTTIGHETER</b>				<b>1 314</b>	<b>997</b>	<b>0,59</b>	<b>5,17</b>
E.ON, Tyskland	EUR	230	67,06	139	125	0,06	
Suez Suez, Frankrike	EUR	6 650	19,62	1 175	872	0,53	
<b>BANKER OCH FÖRSÄKRINGSBOLAG</b>				<b>57 538</b>	<b>60 968</b>	<b>25,80</b>	<b>29,80</b>
ABN Amro, Nederländerna	EUR	11 054	19,49	1 940	2 162	0,87	
Allianz, Tyskland	EUR	2 493	97,60	2 192	1 985	0,98	
Aviva, Storbritannien	GBP	16 388	6,28	1 308	1 396	0,59	
Axa, Frankrike	EUR	13 552	18,18	2 219	2 307	1,00	
Banco Bilbao Vizcaya, Spanien	EUR	24 292	13,05	2 855	3 072	1,28	
Barclays, Storbritannien	GBP	46 736	5,86	3 481	3 304	1,56	
Banco Sant Cent Hisp, Spanien	EUR	34 124	9,13	2 806	3 090	1,26	
BNP Paribas, Frankrike	EUR	10 297	53,30	4 943	4 986	2,22	
Credit Suisse Group, Schweiz	CHF	8 600	47,80	2 395	3 113	1,07	
Deutsche Bank, Tyskland	EUR	84	65,32	49	45	0,02	
Fortis Unit, Belgien	EUR	8 000	20,37	1 468	1 197	0,66	
General Assicurazioni, Italien	EUR	9 108	24,97	2 049	1 631	0,92	
HBOS, Storbritannien	GBP	28 286	8,48	3 049	2 648	1,37	
HSBC, Storbritannien	GBP	78 410	8,79	8 760	9 364	3,93	
Ing Groep, Nederländerna	EUR	15 656	22,26	3 139	4 426	1,40	
Lloyds TSB, Storbritannien	GBP	42 972	4,73	2 583	3 004	1,15	
Royal Bank Of Scotland, Storbrit.	GBP	21 421	17,52	4 770	5 341	2,14	
Societe Generale, Frankrike	EUR	3 172	74,45	2 127	2 091	0,95	
Swiss Reinsurance, Schweiz	CHF	2 150	81,10	1 016	2 075	0,46	
UBS, Schweiz	CHF	7 900	95,35	4 389	3 731	1,97	
<b>ENERGI</b>				<b>31 267</b>	<b>32 231</b>	<b>14,02</b>	<b>10,37</b>
BP, Storbritannien	GBP	156 944	5,08	10 133	11 123	4,54	
Eni SPA, Italien	EUR	28 633	18,42	4 751	3 821	2,13	
Royal Dutch, Nederländerna	EUR	14 900	42,35	5 684	6 452	2,55	
Shell Transport & Trading, Storbrit.	GBP	69 885	4,44	3 944	4 324	1,77	
Total Fina, Frankrike	EUR	4 667	160,70	6 755	6 511	3,03	
<b>FORDONSINDUSTRI</b>				<b>2 318</b>	<b>2 352</b>	<b>1,04</b>	<b>2,01</b>
Daimler Chrysler, Tyskland	EUR	7 300	35,26	2 318	2 352	1,04	
<b>HÄLSA OCH SJUKVÅRD</b>				<b>36 312</b>	<b>35 307</b>	<b>16,28</b>	<b>8,98</b>
AstraZeneca, Storbritannien	SEK	10 000	241,50	2 415	2 725	1,08	
Genmab, Danmark	DKK	90 000	100,00	10 904	8 608	4,89	
GlaxoSmithKline, Storbritannien	GBP	43 039	12,22	6 685	7 111	3,00	
Medivir B, Sverige	SEK	52 000	91,50	4 758	5 552	2,13	
Novartis, Schweiz	CHF	19 857	57,30	6 630	6 945	2,97	
Roche, Schweiz	CHF	6 450	130,90	4 920	4 366	2,21	
<b>INDUSTRI</b>				<b>30 664</b>	<b>26 188</b>	<b>13,75</b>	<b>5,96</b>
Aker Yards, Norge	NOK	75 000	149,50	12 199	10 352	5,47	
BASF, Tyskland	EUR	3 928	53,00	1 875	1 664	0,84	
Ementor, Norge	NOK	1 417 720	3,02	4 658	2 319	2,09	
ISS, Danmark	DKK	30 500	305,50	11 288	11 254	5,06	
Sevan Marine, Norge	NOK	64 333	9,20	644	599	0,29	
<b>KONSUMPTIONSVAROR OCH TJÄNSTER</b>				<b>2 426</b>	<b>2 789</b>	<b>1,09</b>	<b>9,30</b>
Loreal, Frankrike	EUR	4 822	55,85	2 426	2 789	1,09	
<b>LIVSMEDEL</b>				<b>7 859</b>	<b>8 029</b>	<b>3,52</b>	<b>5,33</b>
Carrefour, Frankrike	EUR	5 122	35,04	1 617	1 718	0,72	
Diageo, Storbritannien	GBP	22 424	7,43	2 118	2 273	0,95	
Nestlé, Schweiz	CHF	100	297,50	173	197	0,08	
Tesco, Storbritannien	GBP	52 322	3,22	2 140	1 514	0,96	
Unilever, Nederländerna	EUR	4 075	49,33	1 811	2 327	0,81	
<b>RÅVAROR</b>				<b>12 027</b>	<b>10 941</b>	<b>5,40</b>	<b>2,54</b>
Anglo American, Storbritannien	GBP	10 764	12,32	1 686	1 741	0,76	
Ocean Rig, Norge	NOK	333 500	28,50	10 341	9 200	4,64	
<b>TEKNOLOGI</b>				<b>9 848</b>	<b>10 274</b>	<b>4,41</b>	<b>3,79</b>
Ericsson B, Sverige	SEK	200 000	21,20	4 240	4 326	1,90	
Nokia A, Finland	EUR	33 205	11,62	3 475	3 577	1,56	
Philips Electronics, Nederländerna	EUR	9 164	19,51	1 610	1 853	0,72	
SAP, Tyskland	EUR	252	131,40	298	296	0,13	
Siemens, Tyskland	EUR	401	62,38	225	222	0,10	
<b>TELEKOMMUNIKATION</b>				<b>21 828</b>	<b>19 801</b>	<b>9,80</b>	<b>8,89</b>
BT, Storbritannien	GBP	61 064	2,03	1 576	1 593	0,71	
Deutsche Telekom, Tyskland	EUR	4	16,65	1	1	0,00	
Millicom SDB, Sverige	SEK	30 000	148,50	4 455	4 827	2,00	
Telecom Italia, Italien	EUR	104 140	3,01	2 823	282	1,27	
Telefonica, Spanien	EUR	35 406	13,86	4 420	4 458	1,98	
Vodafone Group, Storbritannien	GBP	476 385	1,41	8 553	8 640	3,84	
<b>SUMMA BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER</b>				<b>213 401</b>	<b>209 877</b>	<b>95,70</b>	
<b>EJ BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER</b>				<b>4 243</b>	<b>4 352</b>	<b>1,90</b>	
Bluewater Insurance, Norge	NOK	30 000	130,00	4 243	4 352	1,90	
<b>SUMMA VÄRDEPAPPER</b>				<b>217 644</b>	<b>214 229</b>	<b>97,60</b>	
<b>ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER</b>				<b>5 343</b>		<b>2,40</b>	
<b>FONDFÖRMOGENHET</b>				<b>222 987</b>		<b>100,00</b>	

\* Baserat på Stoxx Europe

## Balans- och resultaträkning

BALANSRÄKNING KSEK	31 DECEMBER 2004	31 DECEMBER 2003		
<b>TILLGÅNGAR</b>				
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde, Not1	217 644	199 541		
Bank och övriga likvida medel	5 284	4 301		
Kortfristiga fordringar	396	633		
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>223 324</b>	<b>204 475</b>		
<b>SKULDER</b>				
Övriga kortfristiga skulder	337	275		
<b>SUMMA SKULDER</b>	<b>337</b>	<b>275</b>		
<b>FONDFÖRMOGENHET, Not 2</b>	<b>222 987</b>	<b>204 200</b>		
<b>POSTER INOM LINJEN</b>				
Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	0	0		
Utlånade värdepapper	0	0		
Ställda säkerheter för derivat	0	0		
Ställda säkerheter för derivat i procent	0,00	0,00		
Övriga ställda säkerheter	0	0		
	<b>040101-</b>	<b>030101-</b>		
	<b>041231</b>	<b>031231</b>		
<b>RESULTATRÄKNING KSEK</b>				
<b>INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>				
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument	18 967	28 531		
Räntointäkter	66	92		
Utdelningar	5 146	5 032		
Valutakursvinster och valutaförluster, netto	-3 470	-574		
Övriga intäkter	150	44		
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR</b>	<b>20 859</b>	<b>33 125</b>		
<b>KOSTNADER</b>				
Ersättning till fondbolaget	2 956	2 501		
Ersättning till förvaringsinstitutet	375	216		
Ersättning till tillsynsmyndighet	5	3		
Räntekostnader	0	0		
Övriga kostnader	24	6		
<b>SUMMA KOSTNADER</b>	<b>3 360</b>	<b>2 726</b>		
<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>17 499</b>	<b>30 399</b>		
<b>Not 2 till balansräkning</b>				
<b>FÖRÄNDRING AV</b>				
<b>FONDFÖRMOGENHET</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>		
<b>FONDFÖRMOGENHET VID ÅRETS BÖRJAN</b>	<b>204 200</b>	<b>173 840</b>		
Andelsutgivning	47 272	38 069		
Andelsinlösen	-41 606	-33 492		
Årets resultat enligt resultaträkning	17 499	30 399		
Lämnad utdelning	-4 378	-4 616		
<b>FONDFÖRMOGENHET VID ÅRETS SLUT</b>	<b>222 987</b>	<b>204 200</b>		
	<b>Utdelning kr/andel</b>	<b>Andelsvärde SEK</b>	<b>Antal andelar</b>	<b>Fondformogenhet kSEK</b>
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
041231	1,65	81,99	2 719 833	222 987
<b>Valutakurser, snitt av köp- och säljkurser 31 december 2004</b>				
<b>Valuta</b>	<b>Kurs</b>			
CHF	5,827			
DKK	1,2115			
EUR	9,007			
GBP	12,71			
NOK	1,088			
USD	6,6125			

## Avkastningsfonden

Not 1 Värdepapper	Nom. belopp kSEK	Kurs %	Markn. värde (kSEK)	Ansk. värde (kSEK)	Fond-vikt %
<b>SVENSKA STATEN</b>			<b>72 377</b>	<b>72 590</b>	<b>35,62</b>
Reairänteobligation 3105	15 000	125,69	18 853	19 163	9,28
Riksoobligation lån 1035	4 000	100,36	4 014	4 142	1,98
Riksoobligation lån 1043	6 000	107,01	6 421	6 383	3,16
Riksoobligation lån 1044	5 000	101,52	5 076	4 974	2,50
Riksoobligation lån 1046	2 000	111,51	2 230	2 166	1,10
Statsskuldväxel, ffd 050216	6 000	99,74	5 984	5 970	2,94
Statsskuldväxel, ffd 050316	15 000	99,59	14 938	14 938	7,35
Statsskuldväxel, ffd 050615	15 000	99,07	14 861	14 854	7,31
<b>BOSTADSINSTITUT</b>			<b>5 402</b>	<b>5 185</b>	<b>2,66</b>
SBAB lån 118, ffd 081217	5 000	108,03	5 402	5 185	2,66
<b>ÖVRIGT</b>			<b>122 428</b>	<b>119 060</b>	<b>60,24</b>
General Electric FRN, ffd 050519	5 000	100,00	5 000	4 996	2,46
General Electric, ffd 140701	5 000	106,38	5 319	5 008	2,62
Haldex FRN, ffd 20090603	5 000	100,12	5 006	5 006	2,46
Hexagon lån 2, ffd 090316	10 000	103,23	10 323	10 000	5,08
Industrivärden obl, ffd 061023	5 000	102,82	5 141	5 005	2,53
Kungälv lån 2, ffd 050714	2 000	103,75	2 075	2 138	1,02
Länsf.Bank lån 116, ffd 050615	5 000	101,21	5 060	4 978	2,49
NCC Treasury ffd 061121	5 000	100,00	5 000	5 000	2,46
NIB 5,25%, ffd 060420	5 000	103,61	5 180	4 995	2,55
Scania lån 158, ffd 060220	8 000	102,25	8 180	8 158	4,03
SSAB obl, ffd 080624	5 000	102,44	5 122	4 854	2,52
Sundsvalls Kommun Lån 1, ffd 081023	4 000	104,35	4 174	4 055	2,05
Swedish Match Realobl ffd 081201	13 000	123,25	16 022	16 389	7,88
Sydsv.Kemi förlagslån, ffd 110609	31 155	50,00	15 578	13 870	7,67
Teliasonera obl, ffd 141217	5 000	100,08	5 004	5 004	2,46
Vattenfall obl, ffd 080902	8 000	107,26	8 581	8 531	4,22
Vostok Nafta obl, ffd 071215	11 480	101,59	11 663	11 073	5,74
<b>SUMMA BÖRSNOTERADEVÄRDEPAPPER</b>			<b>200 207</b>	<b>196 835</b>	<b>98,52</b>
<b>ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER</b>			<b>3 003</b>		<b>1,48</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET</b>			<b>203 210</b>		<b>100,00</b>

## Balans- och resultaträkning

BALANSRÄKNING kSEK	31 DECEMBER 2004	31 DECEMBER 2003		
<b>TILLGÅNGAR</b>				
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde, Not1	200 207	144 757		
Bank och övriga likvida medel	6 155	14 907		
Kortfristiga fordringar	11 672	3 267		
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>218 034</b>	<b>162 931</b>		
<b>SKULDER</b>				
Övriga kortfristiga skulder	14 824	10 239		
<b>SUMMA SKULDER</b>	<b>14 824</b>	<b>10 239</b>		
<b>FONDFÖRMÖGENHET, Not 2</b>	<b>203 210</b>	<b>152 692</b>		
<b>POSTER INOM LINJEN</b>				
Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	0	0		
Utlånade värdepapper	0	0		
Ställda säkerheter för derivat	0	0		
Ställda säkerheter för derivat i procent	0,00	0,00		
Övriga ställda säkerheter	0	0		
	<b>040101-041231</b>	<b>030101-031231</b>		
<b>RESULTATRÄKNING KSEK</b>				
<b>INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>				
Värdeförändring på ränterelaterade finansiella instrument	3 322	3 061		
Valutavinsten och valutaförluster, netto	83	122		
Ränteeinkåter	7 429	4 537		
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR</b>	<b>10 834</b>	<b>7 720</b>		
<b>KOSTNADER</b>				
Ersättning till fondbolaget	1 179	863		
Ersättning till förvaringsinstitutet	40	28		
Ersättning till tillsynsmyndighet	4	2		
<b>SUMMA KOSTNADER</b>	<b>1 223</b>	<b>893</b>		
<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>9 611</b>	<b>6 827</b>		
	<b>040101-041231</b>	<b>030101-031231</b>		
<b>SPECIFIKATION AV VÄRDEFÖRÄNDRING</b>				
<b>RÄNTERELATERADE FINANSIELLA INSTRUMENT</b>				
Realisationsvinster	1 467	2 516		
Realisationsförluster	-214	866		
Orealiserade vinster/förluster	2 069	1 411		
<b>SUMMA</b>	<b>3 322</b>	<b>3 061</b>		
<b>Not 2 till balansräkning</b>				
<b>FORÄNDRING AV</b>				
<b>FONDFÖRMÖGENHET</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>		
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS BÖRJAN</b>	<b>152 692</b>	<b>102 003</b>		
Andelsutgivning	111 922	91 875		
Andelsinlösen	-65 679	-43 467		
Årets resultat enligt resultaträkning	9 611	6 827		
Lämnad utdelning	-5 336	-4 546		
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS SLUT</b>	<b>203 210</b>	<b>152 692</b>		
	<b>Utdelning kr/andel</b>	<b>Andelsvärde SEK</b>	<b>Antal andelar</b>	<b>Fondförmögenhet kSEK</b>
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
041231	3,66	111,14	1 828 489	203 210

## Likviditetsfonden

Not 1 Värdepapper	Nom. belopp kSEK	Kurs %	Markn. värde (kSEK)	Ansk. värde (kSEK)	Fondvikt %
<b>SVENSKA STATEN</b>			<b>52 572</b>	<b>52 222</b>	<b>48,95</b>
Statsskuldväxel, ffd 050119	8 000	99,90	7 992	7 960	7,44
Statsskuldväxel, ffd 050216	17 000	99,74	16 956	16 936	15,79
Statsskuldväxel, ffd 050316	2 000	99,59	1 992	1 947	1,85
Statsskuldväxel, ffd 050615	5 000	99,07	4 954	4 884	4,62
Statsskuldväxel, ffd 050921	20 000	98,49	19 699	19 517	18,34
Statsskuldväxel, ffd 051221	1 000	97,91	979	978	0,91
<b>BOSTADSIINSTITUT</b>			<b>9 991</b>	<b>9 982</b>	<b>9,30</b>
SBAB Cer t, ffd 050117	5 000	99,90	4 995	4 991	4,65
Statshypotek. Cert, ffd 050114	5 000	99,92	4 996	4 991	4,65
<b>ÖVRIGT</b>			<b>40 937</b>	<b>40 855</b>	<b>38,12</b>
Eltra AMBA FC, ffd 050117	5 000	99,90	4 995	4 991	4,65
Länsförsäkringar Bank FC, ffd 050120	3 000	99,88	2 997	2 995	2,79
MKB Fastigheter FC, ffd 050112	5 000	99,93	4 996	4 979	4,65
Nynäs Petroleum FC, ffd 050121	7 000	99,88	6 991	6 963	6,51
OMHEX FRN, ffd 20091215	5 000	100,00	5 000	5 000	4,66
SCA FC, ffd 050214	4 000	99,73	3 989	3 971	3,71
Sveaskog FC, ffd 050301	5 000	99,64	4 982	4 975	4,64
Västerås kommun, ffd 20050201	7 000	99,82	6 987	6 981	6,51
<b>SUMMA BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER</b>			<b>103 500</b>	<b>103 059</b>	<b>96,37</b>
<b>ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER</b>			<b>3 894</b>		<b>3,63</b>
<b>FONDFORMOGENHET</b>			<b>107 394</b>		<b>100,00</b>

## Balans- och resultaträkning

BALANSRÄKNING kSEK	31 DECEMBER 2004	31 DECEMBER 2003
<b>TILLGÅNGAR</b>		
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde, Not1	103 500	19 836
Bank och övriga likvida medel	3 873	13 001
Kortfristiga fordringar	75	6 999
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>107 448</b>	<b>39 836</b>
<b>SKULDER</b>		
Övriga kortfristiga skulder	54	19 847
<b>SUMMA SKULDER</b>	<b>54</b>	<b>19 847</b>
<b>POSTER INOM LINJEN</b>		
Ställda säkerheter för derivat	0	0
Ställda säkerheter för derivat i procent	0,00	0,00
<b>FONDFORMOGENHET, Not 2</b>	<b>107 394</b>	<b>19 989</b>
<b>RESULTATRÄKNING kSEK</b>	<b>040101-</b>	<b>031230-</b>
<b>INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>	<b>041231</b>	<b>031231</b>
Värdeförändring på ranterelaterade finansiella instrument, not 3	72	-10
Ränteeinkänter	1 704	1
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR</b>	<b>1 776</b>	<b>-9</b>
<b>KOSTNADER</b>		
Ersättning till fondbolaget	332	1
Ersättning till förvaringsinstitutet	21	0
Ersättning till tillsynsmyndighet	1	0
<b>SUMMA KOSTNADER</b>	<b>354</b>	<b>1</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>1 422</b>	<b>-10</b>
<b>Not 3 till resultaträkning</b>	<b>040101-</b>	<b>031230-</b>
<b>SPECIFIKATION AV VÄRDEFÖRÄNDRING</b>	<b>041231</b>	<b>031231</b>
Ranterelaterade finansiella instrument		
Realisationsvinster	72	0
Realisationsförluster	0	0
Orealiserade vinster/förluster	0	-10
<b>SUMMA</b>	<b>72</b>	<b>-10</b>
<b>Not 2 till balansräkning</b>		
<b>FÖRÄNDRING AV</b>		
<b>FONDFORMOGENHET</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
<b>FONDFORMOGENHET VID ÅRETS BÖRJAN</b>	<b>19 989</b>	<b>0</b>
Andelsutgivning	155 806	19 999
Andelsinlösen	-69 823	-0
Årets resultat enligt resultaträkning	1 422	-10
Lämnad utdelning	-0	-0
<b>FONDFORMOGENHET VID ÅRETS SLUT</b>	<b>107 394</b>	<b>19 989</b>

	Utdelning kr/andel	Andelsvärde SEK	Antal andelar	Fondformogenhet kSEK
031231	0,00	99,94	199 990	19 989
041231	0,00	102,04	1 052 519	107 394

# Redovisningsprinciper

## Din andel av fondens kostnader

På det kontoutdrag du erhöll från oss i slutet av januari 2005 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 fondens redovisning ligger *Lag (2004:46) om investeringsfonder samt*

*Finansinspektionens författningssamling FFFS 2004:2 och Fondbolagens Föreningsrekommendation för investeringsfonders redovisning.*

I fondernas balansräkning har fondernas innehav värderats till marknadsvärde per 2004-12-30. Med marknadsvärde avses stängningskurs. Om sådan ej finns värderas innehaven till senaste betalkurs eller köpkurs, alternativt till anskaffningsvärde, eller om dessa inte är representativa, till det värde som fondbolaget fastställt på objektiva grunder, vilket till exempel kan vara bolagets substansvärde.

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

## Andelsägarens beskattning

Kapitalvinster respektive kapitalförluster vid försäljning av andelar beräknas enligt genomsnittsmetoden och deklarerar av andels-

ägaren. Vid utdelning från Catellas fonder innehålls preliminärskatt alternativt kupongskatt enligt dubbelbeskattningsavtal för fysiska personer och dödsbon.

## Kontrolluppgifter

Kontrolluppgifter lämnas till Skatteverket av Catella Fonder på skattepliktig utdelning, antal andelar samt kapitalvinster och kapitalförluster. ■

## Onoterade innehav

Korta kommentarer om noterade innehav.

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

**Bluewater** är ett oberoende och specialiserat marinförsäkringsbolag för ägare av kommersiella fartyg runt hela världen och för operatörer av mobila off-shoreenheter i norra Europa. Huvudsakligen erhålls affärer genom försäkringsmäklare.

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

**Excsoft** levererar verksamhetsanpassade lösningar och produkter inom området informationsbearbetning med fokus på bl a 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 eget dotterbolag i USA som framför allt lanserar annonsbokningssystemet Adbase.

**Bergvik Skog** har ingått långsiktiga virkesavtal med Stora Enso respektive Korsnäs avseende försäljning av avverkningsrätter uppgående till ca 5,5 milj. m<sup>3</sup> kub per år. Enligt Bergvik Skog beräknas omsättningen bli ca 1,9 miljarder kronor per år. De har sitt säte och kontor i Falun.

*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. Utdelningen är inte inkluderad.

**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.

**Courtage** 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/Etal** 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. Utdelningen är inkluderad.

**SIX RX Return Index** 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 (courtage), 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.



Catella Fondförvaltning AB  
Stockholm den 18 februari 2005

*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

# Revisionsberättelse

## Till andelsägarna i

### **Catella Avkastningsfond, Catella Europafond, Catella Hedgefond, Catella Likviditetsfond, Catella Reavinstfond och Catella Trygghetsfond**

Org nr 504400-5147, 504400-5089, 515601-9720, 515601-9761, 504400-5469 och 504400-5527

I egenskap av revisor i Catella Fondförvaltning AB (fondbolaget, org nr 556533-6210) har vi granskat årsberättelsen och bokföringen samt fondbolagets förvaltning av nämnda Fonder för räkenskapsåret 2004. Det är fondbolaget som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen och för att lagen om investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om investeringsfonder tillämpas vid upprättandet av årsberättelsen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsberättelsen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med

god revisions sed i Sverige. Det innebär att jag planerat och genomfört revisionen för att i rimlig grad försäkra mig om att årsberättelsen inte innehåller väsentliga felaktigheter. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och fondbolagets tillämpning av dem samt att bedöma de betydelsefulla uppskattningar som fondbolaget gjort när det upprättat årsberättelsen samt att utvärdera den samlade informationen i årsberättelsen. Vi har granskat väsentliga beslut,

åtgärder och förhållanden i fonderna för att kunna bedöma om fondbolaget handlat i strid med lagen om investeringsfonder eller fondbestämmelserna. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

Årsberättelsen har upprättats enligt lagen om investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om investeringsfonder.

Fondbolaget har enligt vår bedömning inte handlat i strid med lagen om investeringsfonder eller fondbestämmelserna. ■

Stockholm den 23 februari 2005

PricewaterhouseCoopers AB  
*Olof Herolf,*  
Auktoriserad revisor

*Gunnar Abrahamson,*  
Auktoriserad revisor  
av Finansinspektionen förordnad revisor.

Denna årsrapport omfattar alla fonder (förutom Ikano Svensk Aktiefond) under Catella Fondförvaltning AB:s förvaltning. Separata årsrapporter finns för varje fond i enlighet med Lag (2004:46) om investeringsfonder. Dessa kan på begäran erhållas av andelsägare.

# Adresser

## **Catella Fondförvaltning AB, Stockholm**

Adress: Birger Jarlsgatan 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  
Kaupthing Bank 08-791 24 00

## **Catella Kapitalförvaltning AB, Stockholm**

Adress: Birger Jarlsgatan 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

*Produktion: Wester & Co Ord & Siffror AB  
Catellafoto: Dan Coleman  
Repro & Tryck: Thomas Broberg Grafiska*



**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](http://www.catellafonder.se)