

HALVÅRSRAPPORT

# Catella Fonder Catella Kapitalförvaltning

30 juni 2005



CATELLA

# Innehåll



<b>VD: Lång erfarenhet ger bättre avkastning</b>	<b>3</b>
<b>Nyheter</b>	<b>4</b>
<b>Vad händer nu? Konjunkturen tar snart ny fart</b>	<b>6</b>
<b>Så minskar du risken att förlora pengar på fonder</b>	<b>9</b>
<b>Hur har det gått? Första halvåret Stockholmsbörsen bland världens bästa</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>Case</b>	<b>24</b>
<b>Fokus</b>	<b>26</b>

<b>Institutionell Absolut Aktier</b>	<b>28</b>
<b>Institutionell Allokering</b>	<b>30</b>
<b>Institutionell Relativ</b>	<b>32</b>
<b>Stiftelsefonden</b>	<b>34</b>
<b>Fond-i-fond Försiktig</b>	<b>36</b>
<b>Fond-i-fond Balanserad</b>	<b>37</b>
<b>Fond-i-fond Offensiv</b>	<b>38</b>
<b>Vår ägarpolicy</b>	<b>39</b>
<b>Förvaltare</b>	<b>40</b>
<b>Administration och Styrelse</b>	<b>42</b>
<b>Värdepappersinnehav Resultat- och balansräkningar</b>	<b>43</b>
<b>Onoterade innehav och ordlista</b>	<b>57</b>
<b>Redovisningsprinciper</b>	<b>58</b>
<b>Adresser</b>	<b>59</b>

# Lång erfarenhet ger bättre avkastning

Våra fonder gav bra avkastning under det första halvåret. Stigande börskurser, fallande räntor och det faktum att kronan tappat i värde mot andra valutor är några orsaker till att du som fondsparare fått bra värdeutveckling hittills i år.

Det är med glädje vi kan konstatera att alla våra aktiefonder slagit sina jämförelseindex hittills i år. Vi kan inte ge några garantier för att våra fonder under varje period ska gå bättre än index, men vi tycker att vi har bra förutsättningar att nå vårt mål att långsiktigt prestera riktigt bra resultat i våra fonder. Vi har mycket erfarna förvaltare

grupper. Det är också glädjande att konstatera att allt fler institutioner börjat upptäcka att fonder innebär både skattemässiga och betydande administrativa fördelar jämfört med att ha egna aktieportföljer.

Våra institutionella fonder har resultatbaserade avgifter och det är någonting som vi tror på. Spararna är trötta på att betala höga avgifter i fonder som går dåligt. Men nästan alla tycker att det är okej att betala lite mer om förvaltaren gjort bra ifrån sig och mindre om förvaltaren gjort ett dåligt jobb. Resultatbaserade avgifter har också den stora fördelen att förvaltare och kund får samma intresse, nämligen bra



**Stefhan Klang, VD Catella Fondförvaltning AB**

*I kapitalförvaltning är lång erfarenhet en avgörande fördel och till erfarenhet finns inga genvägar.*

som inte behöver klamra sig fast vid index till varje pris, utan de har utvecklat en egen förvaltningsfilosofi under lång tid. I kapitalförvaltning är lång erfarenhet en avgörande fördel och till erfarenhet finns inga genvägar.

Under våren startade vi tre fond-i-fonder som vi tagit fram i samarbete med Sparbanken Finn och Sparbanken Gripen. I fond-i-fond är det förvaltaren som bevakar utvecklingen på olika marknader och väljer de fonder som bedöms vara bäst vid varje tillfälle. Som kund väljer du bara den risknivå som passar dig. Vi tycker att fond-i-fond är ett modernt och rationellt sätt att fondera för de allra flesta.

Vi har också startat fyra fonder som vänder sig till institutionella placerare och som bygger på koncept som utvecklats inom vår diskretionära kapitalförvaltning. Under årens lopp har vi fått många förfrågningar från mindre institutioner som varit intresserade av våra tjänster och tack vare att vi paketerat en del av de här koncepten i fyra olika fonder kan vi nu ta emot nya kund-

avkastning. När det går bra för våra kunder går det bra för oss.

Catella är en liten aktör på fondmarknaden och vi måste därför vara duktiga för att få in nya kunder. Men trots att vi kan visa upp historik med mycket bra resultat är det svårt att få folk att flytta sitt befintliga fonderparande till oss, eftersom det utlöser reavinstskatt. Genom att slopa reavinstskatten skulle fondmarknaden bli effektivare i och med att fler fonderparare skulle välja bort dåliga förvaltare och flytta pengarna till förvaltare som gjort bra ifrån sig. Det är någonting alla i längden skulle tjäna på. Utom möjligen de dåliga förvaltarna. ■

**Stefhan Klang,**

*Verkställande direktör  
Catella Fondförvaltning*

**Stefan Widenfelt,**

*Verkställande direktör  
Catella Kapitalförvaltning*



**Stefan Widenfelt, VD Catella Kapitalförvaltning AB**

## Nya lokaler för ökad öppenhet och effektivitet

Vi som jobbar med fonder och kapitalförvaltning på Catella har flyttat till större och mer ändamålsenliga lokaler. Vi finns kvar i Catellahuset på Birger Jarlsgatan i Stockholm, men har flyttat ner några trappor.

-Vårt mål är att effektivisera och visa större öppenhet i vår verksamhet. Därför har vi flyttat till lokaler där alla medarbetare har möjlighet att sitta tillsammans. Här får hela administrationen plats på ett ställe och vi har kun-

nat integrera fond- och kapitalförvaltningen. Nu kan vi jobba ännu effektivare och information och kunskap förmedlas på ett bättre sätt, säger Stefan Widenfeldt som är VD för Catella Kapitalförvaltning.

I de nya lokalerna finns inga separata kontorsrum utan alla runt 35 medarbetare sitter i en öppen planlösning. För att skapa en bra arbetsmiljö har man lagt stor vikt vid ergonomi, ljud och ljus. ■



Foto: Dan Coleman

**Reavinstfonden**

Catella Reavinstfond är till för dig som vill ha mer aktiv förvaltning av dina sparmedel. Fonden investerar främst i svenska aktier och aktierolaterade instrument men kan också investera i utländska aktier och räntebärande fondpapper. I en aktiv förvaltning är omsättningen högre än i en traditionell aktiefond. Den aktiva förvaltningen utgår från en modellportfölj. Genom att aktivt handla med aktier som ingår i modellportföljen, skapas meravkastning. Den högre omsättningen ger möjlighet till en högre avkastning. Idén i fonden är alltså att ta tillvara på tillfällen då aktier är lågt värderade samt att utnyttja de kortsikliga kurserörelser som uppstår i olika branscher, aktier och på börsen totalt. Detta innebär en högre risk samtidigt som du får en chans till en god värdetillväxt. Fonden har även möjlighet att placera i räntebärande fondpapper och penningmarknadsinstrument samt derivatinstrument (som ett led i fondens placeringssinriktning).

År	Retur	SD	Sm	Sm	Sm	Lar
200.07	3/0	0.1%	4.0%	14.5%	19.7%	33.3%

## Fler tjänster på catellafonder.se

Vi har som ambition att förbättra vår internetsida och en del förändringar har redan börjat märkas.

På [www.catellafonder.se](http://www.catellafonder.se) finns numera en Administrationsida särskilt för våra kunder. Där är det meningen att du ska kunna utföra olika ärenden

som rör ditt sparande. Just nu kan du förändra ditt månads-sparande. Längre fram byggs verktyget ut med fler möjligheter.

På vår hemsida kan du även läsa utförlig information om våra fonder, månadsrapporter och andra nyheter. ■

## Catella tar hand om placeringarna åt dig

Aktiv Tillgångsfördelning är en ny förvaltningstjänst som vi på Catella kan erbjuda dig som har ett större kapital och hittills haft dina pengar placerade direkt i aktier och andra värdepapper. I Aktiv Tillgångsfördelning förvaltar Catella tillgångarna och placerar dem i olika aktiefonder, räntefonder och hedgefonder. Förvaltningen anpassas

till dina personliga förutsättningar och du slipper att själv tänka på när det kan vara lämpligt att göra omplaceringar. Det blir inte bara enklare utan även mer skattemässigt fördelaktigt, eftersom du inte behöver deklarera för enskilda värdepappersaffärer. ■

## Särskild fond för stiftelser

Catella Stiftelsefond heter en ny fond i Catellas fondsortiment. Den riktar sig till stiftelser och ideella föreningar som vill ha en oberoende förvaltning med fokus på absolut avkastning.

Förvaltningen bygger på fyra hörnpelare: aktiv tillgångsallokering, koncentrerad portfölj,

absolut avkastning och synliga värden. Vår ansvarige förvaltare Pehr Blomquist, kan placera i svenska och utländska aktier, räntebärande värdepapper och alternativa tillgångar som hedgefonder och derivatinstrument. I den svenska aktiedelen görs direktinvesteringar i aktier, medan

placeringarna utomlands sker via utvalda fonder. Räntedelen förvaltas både genom direktinvesteringar och fonder.

Fonden har vissa etiska förbehåll och placerar därför inte i företag som sysslar med vapen, tobak, alkohol och pornografi. ■



Foto: Pressens Bild

## Ny fond stödjer svensk tennis

Genom nystartade Team Catella Tennisfond kan du nu bidra till återväxten inom svensk tennis. Större delen av fondens förvaltningsavgift går direkt till satsningen på svenska tennisungdomar. Marknadsansvarig för fonden är världsspelaren Magnus Norman som drabbats av envisa skador och tvingats slå sin sista boll.

– Det är kul att jag nu har fått möjlighet att jobba med det som är mitt intresse när jag inte längre kan spela, säger han om sitt nya jobb på Catella.

Team Catella Tennisfond är en aktivt förvaltd blandfond. Ansvarig förvaltare är Jörgen

Vrenning. Av förvaltningsavgiften går 0,5 procent till den tennisklubb som spararen själv väljer, medan 0,5 procent går till nybildade Team Catella Tennisstiftelse vars enda uppgift är att stödja den svenska ungdomssatsningen på elitnivå både centralt och på klubbnivå. 0,5 procent går till att täcka fondens administrativa kostnader.

Magnus Norman kommer själv att investera i fonden och han berättar att även Jonas Björkman sagt sig vara positiv till fonden.

– Catella har sedan 2001 stöttat svensk tennis genom elitsatsningen Team Catella. Nu vill vi på

Catella utöka vårt engagemang i svensk tennis och även ge bidrag till tennisklubbarna ute i landet. Tennisfonden är ett utmärkt sparalternativ där investeraren utan extra kostnad stöttar såväl sin hemmaklubb som Team Catella, säger han.

I styrelsen för Team Catella Tennisstiftelse sitter Svenska Tennisförbundets ordförande Jan Carlzon, Catella Holdings styrelseordförande Gunnar Rylander, Davis Cup-kaptenen Mats Wilander samt Måns Palmstierna från Catella Kapitalförvaltning. ■

## Enkelt att spara

För att göra det enkelt att spara i våra fonder samarbetar vi med flera olika distributörer. Du kan göra insättningar och uttag via fondhandelsplatserna Avanza, Nordnet och Mfex (Fondmarknaden.se). Dessutom kan du som är kund i Sparbanken Finn och Sparbanken Gripen sköta dina fondaffärer via de bägge bankernas kontor och internetplatser.

Du kan självklart göra insättningar direkt till oss. Köpanmälan kan du fylla i på vår hemsida [www.catellafonder.se](http://www.catellafonder.se). Du kan också lägga upp ett bekvämt Autogiro om du vill spara regelbundet. Vill du ta ut pengar anmäler du det till oss ett par dagar innan du behöver pengarna. ■

Foto: Dan Coleman och Pressens Bild

**Magnus Norman är ambassadör för Team Catella Tennisfond.**



# Konjunkturen tar snart ny fart

Konjunkturavmattningen är bara tillfällig. Redan i slutet av året kommer signaler om att tillväxten tar ny fart i USA. Räntorna fortsätter att vara mycket låga och företagets vinster höga, vilket skapar intressanta förutsättningar för aktier. Den bedömningen gör Catellas fondförvaltare.

**S**vensk ekonomi har utvecklats betydligt bättre än snittet för euroländerna de senaste åren. I Sverige har vi sjunkande inflation, rekordlåga räntor och många företag som tjänar mer pengar än någonsin. Så har Stockholmsbörsen också tillhört världens vinnarbörser under de senaste åren.

I april darrade börserna dock till och kurserna föll brant under en dryg vecka. Orsaken var oro för en tvär inbromsning i konjunkturen. Men optimismen kom snabbt

**Ulf Frykhammar:** I USA tror jag att man kommer att kunna se starten på nästa uppgångsfas mot slutet av året.

*Trots att börserna stigit rejält sedan våren 2003 hävdar de flesta experter att aktier fortfarande är billiga, eller i alla fall inte särskilt högt värderade. Vad tycker ni?*

**Pehr Blomquist:** Generellt är värderingen inte särskilt hög. Företagens vinster har stigit som en följd både av kraftiga kostnadsminskningar, men också på grund av att efterfrågan har ökat rejält de senaste

omöjligt att i dag veta när, och hur allvarliga effekterna blir. Samtidigt ska man komma ihåg att Kinas snabba tillväxt bygger på att det finns en växande inhemsk konsumtion.

**Jörgen Vrenning:** Jag tror att Kina kommer att skriva upp värdet på sin valuta, kanske i kombination med att de släpper kopplingen till dollarn.

*Genom att flytta produktion från länder med höga arbetskraftskostnader till lägre kostnadsländer har företagen lyckats för-*

*Räntorna fortsätter att vara mycket låga och företagets vinster höga, vilket skapar intressanta förutsättningar för aktier.*

tillbaka när räntorna sjönk. Det första halvåret bjöd på god avkastning för nästan alla fondsparare. Svenska aktier steg kraftigt, utländska aktier gav bra avkastning för att kronan föll i värde och obligationer gick bra när räntorna föll.

*Men vad händer nu? Är vi på väg in en lågkonjunktur med riktigt dåliga tider?*

**Ulf Strömsten:** Nej, det tror jag inte. I grunden tycks världsekonomin vara inne i en längre period med förhållandevis hög tillväxt och även om det sker en uppbromsning verkar det inte troligt att vi skulle hamna i recession.

**Gunnar Håkansson:** Jag håller med. Det finns många skäl att vara optimistisk och själv tror jag att inbromsningen i ekonomin bara är tillfällig. Vi befinner oss på en plåt i konjunkturen och tillväxten tar ny fart nästa år eller senast 2007. Och signalerna om en vändning räknar jag med kommer redan i slutet av det här året eller senast en bit in på nästa år.

åren. Dessutom har räntorna sjunkit kraftigt och lägre räntor gör att aktier automatiskt kan värderas högre. Men värderingen förutsätter förstås att räntorna inte stiger eller vinsterna sjunker.

**Ulf F:** Man ska också komma ihåg att de tre första åren av 2000-talet bjöd på en av historiens största börskrascher. All erfarenhet visar att placerarnas riskvilja minskar efter historiskt stora börsnedgångar. Det är antagligen förklaringen till att värderingen av aktier inte nått några utmanande nivåer den här gången, trots att vi haft en period med mycket hög tillväxt i världsekonomin, stigande företagsvinster och låga räntor.

*De massiva investeringarna i Kina, som ger hög tillväxt där och höga vinster och ingen inflation här, tycks vara en nyckelfaktor. Vad tror ni händer i Kina?*

**Ulf S:** Tillväxten fortsätter säkert att vara hög, men det är klart att det förr eller senare kommer bakslag. Däremot är det

*bättre sina vinster utan att höja sina priser, trots att råvarupriserna stigit. Men hur länge håller det här egentligen? Förr eller senare kommer väl de faktorer som i dag håller inflationen tillbaka att i stället bidra till ökad inflation?*

**Gunnar:** Företagen har blivit så duktiga på att snabbt flytta produktion till regioner där kostnaderna är lägre och jag tror att den processen kan fortsätta ett bra tag till. Kina är ett så oerhört stort och folkrikt land att det är svårt att fatta potentialen när Kinas ekonomi växer så snabbt som den gjort sedan slutet av 1990-talet.

**Ulf S:** Samtidigt finns det risk för handelskrig mellan USA och Europa å ena sidan och Kina å den andra och det är klart att det skulle bromsa tillväxten i världsekonomin.

**Gunnar:** Visst skulle det störa ritningarna, men jag tror att vi har svårt att förstå kraften i den enormt snabba tillväxten i kinesisk ekonomi. Det finns ingen-



Övre raden från vänster Gunnar Håkansson, Pehr Blomquist, Jörgen Vrenning. Nedre raden från vänster Ulf Strömsten och Ulf Frykhammar.



men uppgången blir inte så stor att det kommer att skada börsen.

*Vilka aktier tror ni mest på i den här miljön?*

**Jörgen:** I första hand letar vi bolag som har goda förutsättningar att prestera bra tillväxt även om konjunkturen mattas av. De senaste åren har genuina tillväxtföretag inte premierats på börserna, men om konjunkturen tappar lite fart tror jag att fokus hamnar på den typen av bolag.

**Gunnar:** Någon gång under hösten kommer placerarna att börja prisa in en ny konjunkturuppgång under 2006 och då är det läge för ett större inslag av konjunkturkänsliga aktier.

*Med tanke på att företagen sitter med stinna kassakistor borde det vara upplagt för företagsaffärer, men det händer inte så mycket. Varför?*

**Pehr:** Det är inte riktigt sant, för det har ju gjorts en hel del affärer. Men det har varit riskkapitalbolag som agerat, medan de stora företagen varit passiva. Det är väl inte omöjligt att det händer lite mer på det här området under resten av året och det brukar vara bra för börsen.

**Gunnar:** Jag är väldigt förvånad över att företagen hittills suttit blickstilla och inte gjort några affärer, utan bara beklagat sig över att riskkapitalbolagen trissat upp priserna.

ting att referera till och ingen vet ju riktigt vad som kommer att hända, men jag tror att vi under många år framöver kommer att ha högre tillväxt i världsekonomin än vi vände oss vid under 1980- och 1990-talen. Vi ska också komma ihåg att Indien är på gång och att Östeuropa har öppnat sig och växer snabbare än resten av Europa. Men det är klart att det ändå kan komma bakslag.

#### **Vad händer i Europa och USA?**

**Jörgen:** För euroländerna ser det rätt besvärligt ut, trots de låga räntorna. Stark euro, högt oljepris och problem i stora länder som Tyskland gör att tillväxten inom euroområdet fortsätter att ligga en bra bit lägre än i USA. Sverige har ju klarat sig betydligt bättre än euroområdet de senaste åren och jag tror att det kan fortsätta så ett tag till.

**Ulf S:** I USA har centralbanken höjt räntorna flera gånger och det har förstås bidragit till att bromsa tillväxten, men det finns ingenting som tyder på att USA skulle vara på väg in i recession och det gör att man ändå kan ha gott hopp om att tillväxten tar ny fart någon gång under nästa år.

*Vad händer med konjunkturen på lite sikt?*

**Ulf F:** Vi tror att vi nu befinner oss på en plåt i konjunkturuppgången och att det mot slutet av året kommer signaler om att tillväxten på nytt är på väg att ta fart. Stämmer den bilden är det intressant att äga aktier, eftersom det inte riktigt ligger i dagens värdering att konjunkturen ska ta ny fart nästa år.

**Gunnar:** Även om inflationen är väldigt låg tycker jag att räntorna har sjunkit omotiverat mycket. Jag tror att räntorna kommer att vända upp mot slutet av året,



Från vänster Gunnar Håkansson, Pehr Blomquist, Ulf Strömsten, Ulf Frykhammar och Jörgen Vrenning.

*Oljepriset har fortsatt att ligga på mycket höga nivåer, även om det svängt en del upp och ned. Vilka effekter får det här egentligen på ekonomin?*

**Ulf F:** Traditionellt brukar man säga att högt oljepris dämpar tillväxten och bidrar till högre inflation, men den här gången har vi haft högt oljepris i kombination med rekordhög tillväxt i världsekonomin och låg inflation och låga räntor på de flesta håll. Även om det är svårt att förstå de här sambanden i detalj, är det nog svårt att hävda något annat än att ett högt oljepris dämpar tillväxten.

om lagren börjar bli välfyllda och då får vi se om priset faller tillbaka.

*Hur dyr kan oljan bli?*

**Per:** Det finns bedömare som tror att oljepriset toppar kring 100 dollar, men det är svårt att veta om priset når så höga nivåer.

**Ulf S:** Däremot kan vi nog vara ganska säkra på att oljepriset blir kvar på högre nivåer än vi vände oss vid på 80- och 90-talet helt enkelt för att tillväxten i världsekonomin är väsentligt högre än tidigare.

**Ulf F:** Vi får inte bortse från att de negativa effekterna av det höga oljepriset länge doldes av att dollarn sjönk i värde. När dol-

ustrutning till det. Vi har de senaste åren tjänat bra med pengar på företag som hyr ut oljerigg, liksom på företag som är verksamma inom service till oljeindustrin. Men jag tror att det här är sektorer som kan fortsätta att gå bra, eftersom det tar lång tid att bygga ut produktionskapaciteten.

**Jörgen:** Jag håller med. Investeringarna i den här sektorn har legat på låga nivåer under lång tid, eftersom efterfrågan inte ökat. Men nu när den gör det kommer många att vilja vara med och försöka tjäna pengar på det. En del av dem kommer säkert att lyckas, men vilka vet vi inte än.

## Man kan ha gott hopp om att tillväxten tar ny fart någon gång under nästa år.

*Varför är oljan så dyr?*

**Pehr:** Det finns olika teorier om det och sannolikt finns väl svaret i en kombination av dessa. Den höga tillväxten i stora och folkrika länder som Kina och Indien innebär att efterfrågan på olja ökar. I Östeuropa är tillväxten också hög och när levnadsstandarden förbättras ökar efterfrågan på olja, men också på andra råvaror, som många metaller. En annan förklaring kan vara att världens oljelager var på låga nivåer när efterfrågan från Kina och andra länder fick priset att stiga. Det skapade i sin tur ett behov av att fylla på lagren, vilket ökat på efterfrågan ytterligare. Nu ser det ut som

larkursen nu har vänt upp kan effekterna på ekonomin också bli större.

*Hur påverkar det höga priset på olja och andra råvaror börserna?*

**Gunnar:** Jag tror att den ökade efterfrågan på metaller och många andra råvaror kommer att leda till en investeringsboom inom det här området. Och det kommer att ta tid att möta den växande efterfrågan från Kina och andra snabbväxande länder, vilket innebär höga råvarupriser under lång tid.

**Ulf F:** Det höga oljepriset ökar intresset för att hitta och utveckla nya oljefyndigheter och det gynnar företag som säljer

Däremot kan vi vara ganska säkra på att de företag som tillhandahåller utrustning för prospektering och exploatering av nya råvarufyndigheter kommer att ha goda tider de närmaste åren. På den svenska börsen gäller det till exempel Atlas Copco och Sandvik. ■



# Så minskar du risken att förlora pengar på fonder

**N**är du sparar i fonder tar du risker av olika slag, men för nästan alla fondsparare är risk det samma som att förlora pengar. Och ju mer man förlorar, desto värre är det. Därför är det viktigt att du sätter dig in i vilka risker olika sparalternativ innebär innan du väljer hur du ska spara. På olika sätt kan du nämligen minska risken, så att du får ett sparande som passar dig.

Grundprincipen är enkel. Vill du inte ta några risker alls väljer du ett räntebärande värdepapper med kort löptid utgivet av staten. I vårt fondsortiment är Likviditetsfonden ett mycket säkert alternativ, där du inte löper risk att förlora någon del av de pengar du sätter in. Bankernas sparkonton är ett annat alternativ, men där är räntan nästan alltid sämre. Problemet med de helsäkra alternativen är att de ger låg avkastning, för närvarande någonstans mellan 1 och 1,50 procent.

Vill du ha chans att få högre avkastning än så måste du ta risker. Men att du tar hög risk ger dig ingen garanti om högre avkastning. Det finns många högriskplaceringar som inte ger någon avkastning alls och andra som ger väldigt dålig avkastning. Det är just därför de är högriskplaceringar.

## Placeringens totala risk

Det vanligaste sättet att mäta risk är att räkna fram hur kraftigt avkastningen från ett sparande varierar mellan olika perioder. Då använder man ett statistiskt mått som kallas standardavvikelse och det man får fram då brukar kallas den totala risken i en placering. Den totala risken visar hur stora kurssvängningarna har varit under en viss tidsperiod. Tanken är att det också ska ge en bild av hur det kommer att vara i framtiden, men det finns inga garantier för att det verkligen blir så.

På Catella följer vi Fondbolagens Förningsrekommendationer och gör våra beräkningar av den totala risken på utvecklingen under de senaste 24 månaderna.

Den totala risken är alltså ett mått på hur värdet varierar och där finns en koppling till det som du antagligen upplever som risk, det vill säga att du ska förlora en del

av dina pengar. För om sparandets värde svänger mycket upp och ned är det lätt att förstå att det då och då kan vara mindre än när man börjar sitt sparande.

Det är dessutom viktigt att komma ihåg att den totala risken på en marknad kan variera kraftigt mellan olika tidpunkter. På Stockholmsbörsen har kurssvängningarna varit mycket mindre under de senaste två åren, än de var under de första åren på 2000-talet. Men det går förstås inte att utesluta att risknivån åter stiger, tvärtom talar en del för det.

## Räntefonder svänger mindre

Men även om risken varierar över tiden så brukar rangordningen mellan olika placeringsalternativ inte ändras så mycket. Avkastningen från räntefonder svänger till exempel mindre än avkastningen från aktiefonder. Fonder som placerar i många olika branscher över hela världen svänger oftast mindre upp och ned än en fond som bara placerar i ett enda land. Fonder som placerar i Asien, Östeuropa och andra tillväxtmarknader brukar svänga mer än de som placerar på större och mer mogna aktie-marknader.

Som fondsparare kan du minska risken i ditt sparande på olika sätt. Det effektivaste är att sprida ditt sparande på fonder med olika inriktning och att alltid ha en del av sparandet i räntefonder. Ett annat sätt att minska risken kan vara att placera en del av sparandet i en hedgefond. Hedgefonder söker nå absolut avkastning oberoende av vad som händer på aktie- och räntemarknader. En viktig fördel med en hedgefond, som Catella Hedgefond, är att avkastningen från den inte samvarierar med avkastningen från renodlade aktie- eller räntefonder. Genom att ha en del av ditt sparande i en hedgefond kan du därför minska risknivån, det vill säga svängningarna, utan att du behöver avstå särskilt mycket av den framtida förväntade avkastningen.

Andra effektiva åtgärder för att minska risken att förlora pengar är att anpassa valet av fonder till hur länge du kan avvara dina pengar. Grundregeln är att ju längre spar-

tid det handlar om, desto större del kan du satsa i aktiefonder och andra alternativ med högre risk. Omvänt gäller att du bör vara försiktig med aktiefonder om du sparar på så kort sikt som något år. Ett annat bra sätt att minska risken med aktiefonder är att spara regelbundet, till exempel varje månad. På det sättet tar du inte risken att komma in med ett stort sparkapital på börsen vid fel tidpunkt, det vill säga när kurserna är högt uppdrivna.

För fondförvaltare och fondsparare finns också en annan risk och det är att fonden går mycket sämre än genomsnittet för den marknad där fonden placerar. För att mäta den risken jämför man utvecklingen i fonden med ett jämförelseindex. Är följsamheten stor mellan fond och index kommer fonden att utvecklas ungefär som index. Är följsamheten liten kan fonden däremot utvecklas på ett helt annat sätt, bättre eller sämre, än index.

## Aktiva förvaltare

I dag är många stora fonder uppbyggda för att ha en stor följsamhet mot index. Det uppnås genom att fonden i allt väsentligt byggs upp på samma sätt som jämförelseindex. Så arbetar vi inte på Catella. Vi är aktiva förvaltare och övertygade om att vi genom att låta fondernas sammansättning avvika från index långsiktigt kan slå index.

Vi har förvaltare med lång erfarenhet av förvaltning och är fokuserade på att hitta de bästa bolagen. Valet av enskilda aktier, så kallad stockpicking, står i fokus i vår förvaltning, eftersom vi tror att det är genom noggrann bolagsanalys som vi som aktieförvaltare kan skapa mervärden för våra kunder.

Självklart sker detta i kombination med noggrann och fortlöpande analys av vilka risker vi tar både när det gäller total risk och risk jämfört med index. Men vår målsättning är som sagt bra avkastning i förhållande till tagna risker och inte att ha låg risk mot olika index.

På sid 10-11 hittar du en kort beskrivning av sex bolag som vi för närvarande tycker är intressanta. Våra innehav i dessa bolag är resultatet av vårt arbete med att identifiera intressanta bolag. ■

# Stockholmsbörsen bland världens bästa första halvåret

Trots att räntorna var låga redan när året började bjöd det första halvåret på ytterligare räntefall. Till sammans med god vinstutveckling i företagen och förhoppningar om att konjunkturen ska ta ny fart nästa år bidrog till det att börsen gick starkt. Placeringar i utländska tillgångar gynnades av att kronan föll i värde.

## Konjunkturen

Under 2004 växte världsekonomin med en bit över fyra procent, vilket är mycket högt i ett historiskt perspektiv. I USA hade centralbanken börjat höja styrräntan för att kyla av ekonomin. I början av året fortsatte amerikansk ekonomi att växa snabbt och centralbanken fortsatte med räntehöjningar. En bidragande orsak var att inflationen ökat en del.

Även i Sverige utvecklades ekonomin bra i början av året, även om arbetsmarknaden var fortsatt svag trots den höga tillväxten. I euroländerna var utvecklingen fortsatt sämre än USA och för övrigt också sämre än Sverige. Stora länder som Tyskland och Italien har störst problem, med låg tillväxt och svag arbetsmarknad. Den starka euron bidrar också till problemen genom att försämma euroländernas konkurrenskraft.

Den brittiska ekonomin har de senaste åren följt den amerikanska och i Storbritannien har Bank of England genomfört flera räntehöjningar för att kyla av ekonomin och bromsa inflationsimpulser.

I april kom signaler om att konjunkturen mattades av snabbare än experterna räknat med, vilket skapade oro på de finansiella marknaderna. Det fortsatt mycket höga oljepriset och höga råvarupriser bidrog till oron en tvär inbromsning i ekonomin. Att USA och Europa införde begränsningar i handeln med Kina ökade risken för ett handelskrig,

vilket också bidrog till att öka farhågorna för konjunkturen.

Mot slutet av halvåret kom en del motstridiga signaler om konjunkturutvecklingen, men det mesta tyder ändå på att tillväxten fortfarande är hygglig, om än inte lika bra som i fjol.

## Börserna

Året började med att börserna rörde sig i stort sett sidledes eller föll något. I slutet av januari startade dock en uppgång på de flesta börser. Orsaken var förhoppningar om fortsatt stark tillväxt och bra vinstutveckling i företagen. Stockholmsbörsen tillhörde de börser som gick bäst under det första kvartalet och i Sverige bidrog fallande räntor till börsuppgången.

I april ökade oron för att en tvär inbromsning i konjunkturen till att kraftiga börsfall på världens börser. I Stockholm innebar nedgången att kurserna strax efter mitten av april var tillbaka på ungefär samma nivåer som vid årsskiftet. På många andra börser, som inte stigit så mycket under det första kvartalet innebar nedgången i april att kurserna föll tillbaka till nivåer en bra bit under läget vid årsskiftet. I april hade till exempel den amerikanska börsen backat drygt tolv procent jämfört med årsskiftet.

Börserna vände dock snabbt upp igen och i maj och juni steg kurserna på de flesta av världens börser. Svenska aktier steg med

15,1 procent och Stockholmsbörsen tillhörde därmed världens bästa börser. Börserna i resten av Norden gick också mycket bra och steg mellan 16 och 20 procent. Det var betydligt bättre än Europaindex. Italien, Tyskland och Storbritannien var tre europeiska aktiemarknader som gick betydligt sämre än index.

Trots en stark avslutning slutade den amerikanska börsen halvåret på minus. S&P 500, som visar den genomsnittliga utvecklingen i de största amerikanska företagen backade 1,7 procent, medan aktierna på Nasdaq sjönk med 5,5 procent. Japanska aktier steg någon procent under halvåret, medan många så kallade tillväxtmarknader gav betydligt bättre avkastning än snittet för världens börser. Latinamerika, Östeuropa och Asien exklusive Japan gick alla bättre än världsinde. Till vinnarna hörde Ryssland, Polen, Indonesien och Sydkorea.

På Stockholmsbörsen gick sektorer som hälsovård liksom bygg- och fastigheter bättre än index, medan teleoperatörer och finans gick sämre. Hälsovårdsaktier gynnades av att många placerare sökte sig till mer defensiva sektorer när det stort klart att konjunkturen var på väg att tappa fart. Byggbolagen gynnades av att byggandet tagit fart efter många år med svag byggkonjunktur. Fastighetsaktier steg mycket snabbt i höstas och uppgången fortsatte under det första halvåret. Sjunkande räntor, bra kassaflöden i många fastighetsbolag och förhoppningar om fler struktu-



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.



Stark position som underleverantör till tillverkare av bildskärmar, där övergången till platta skärmar skapar stark tillväxt.

raffärer var några orsaker till uppgången.

Teleoperatörernas resultat pressas av tuff priskonkurrens och sektorn föll omkring fem procent under halvåret. Bankaktier påverkades negativt av de fallande räntorna, eftersom det påverkar räntenettet negativt. Mindre bolag gick generellt bättre på börsen än stora bolag. Börsens tre verkliga tungviktare, Ericsson, AstraZeneca och H&M gick dock alla bättre än index.

### Räntor och valutor

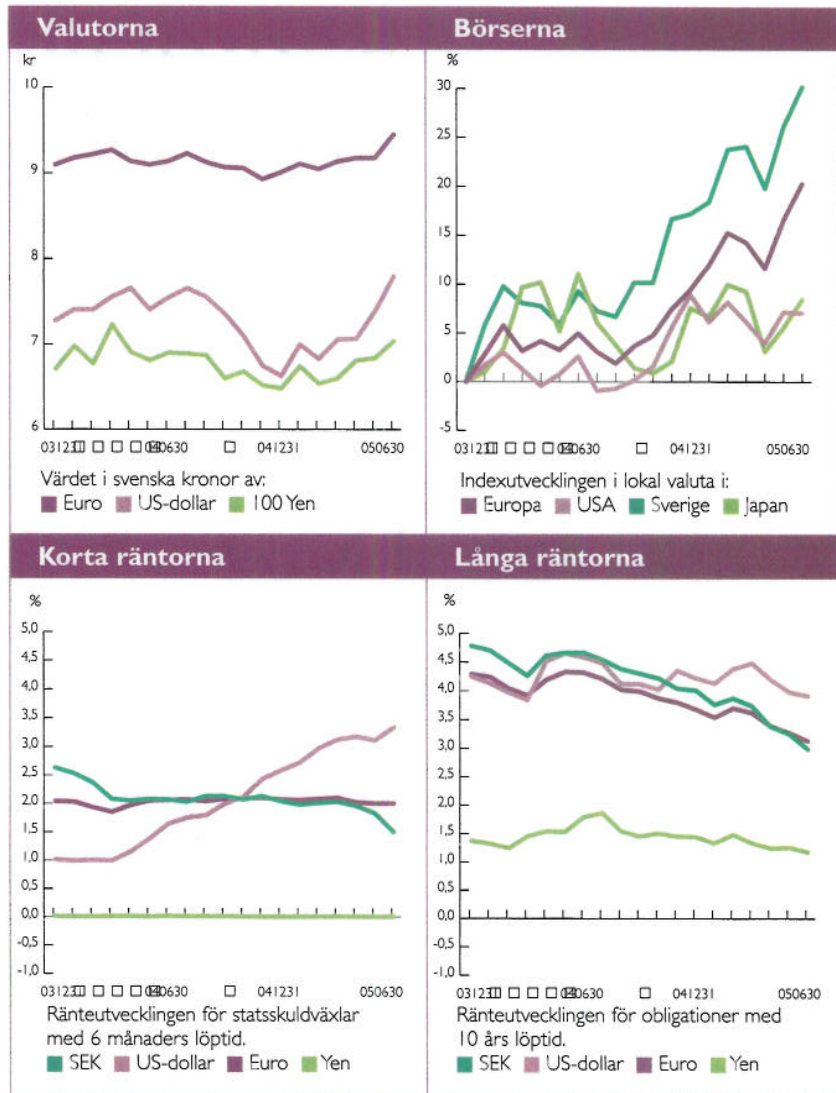
Både de korta och långa räntorna föll kraftigt under 2004 och när året började räknade de flesta placerare på räntemarknaden med oförändrade eller stigande räntor under 2005. I februari kom dock siffror som visade att inflationen sjunkit långt under Riksbankens inflationsmål. I Sverige utvecklades också arbetsmarknaden sämre än väntat, vilket skapade tryck på Riksbanken att sänka reporäntan.

I USA fortsatte centralbanken, Fed, som väntat att med räntehöjningarna för att kyla av ekonomin och skaffa handlingsutrymme inför en försvagning av konjunkturen. I USA steg obligationsräntorna i början av året, men under det andra kvartalet föll de tillbaka och vid halvårsskiftet var räntan på femåriga obligationer nere på nivåer under läget vid årsskiftet.

I euroområdet var konjunkturen svag och flera stora länder har problem med låg tillväxt. Det bidrog till att den europeiska centralbanken lämnade sin styrränta oförändrad på 2,0 procent, medan obligationsräntorna föll. Räntan på femåriga euroobligationer sjönk från 3 procent vid årsskiftet till 2,50 procent i slutet av juni.

Under det andra kvartalet kom signaler om att tillväxten i Sverige mattades av och det fick obligationsräntorna att falla. Av allt att döma bidrog också stor efterfrågan på obligationer från försäkringsbolag och pensionsfonder till räntefallet.

I månadsskiftet maj-juni stod det klart



att Riksbanken planerade en sänkning av reporäntan och strax före midsommar kom beslutet att sänka reporäntan med en halv procentenhet ned till 1,50 procent. Sänkningen var något större än väntat, även om placera- rarna hade diskonterat en sänkning och de korta räntorna som en följd av det hade fallit redan före beslutet.

Den amerikanska dollarn steg under perioden och Feds räntehöjningar är förmodligen en förklaring, även om dollarförstärk-

ningen kom som en överraskning för många experter. Kronan föll omkring 18 procent mot dollarn, men tappade också mot såväl euro som yen om än inte lika mycket. Kronförsvagningen tog extra fart i juni inför och efter Riksbankens sänkning av reporäntan. Vid halvårsskiftet kostade en dollar 7:50 kr, vilket var nästan 1:20 mer än vid årsskiftet. En euro ökade under samma tid i värde med drygt 40 öre till omkring 9:45 kr. ■



Transcom Callcenter och kredithanteringsverksamhet ger grund för fortsatt tillväxt.



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

# Räntefall och vinster fick börsen att stiga

Sjunkande räntor och höga företagsvinster bidrog till att svenska aktier gav hög avkastning under det första halvåret 2005.

Reavinstfonden steg 15,2 procent.

## Fondfakta

**Fondens förvaltare:** Gustaf Sjögren och Mikael Hanell.

Andelsvärde	189,97
Antal andelsägare	44 216
Fondförmögenhet (mkr)	3 770

### Avkastning senaste halvåret

<b>Reavinstfonden</b>	<b>15,24</b>
Jämförelseindex (SIX RX)	15,07
SIX PRX	15,03
AFGX	11,97

### Genomsnittlig årsavkastning de senaste två åren

<b>Reavinstfonden</b>	<b>30,73</b>
Jämförelseindex (SIX RX)	29,67

### Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren

<b>Reavinstfonden</b>	<b>-11,15</b>
Jämförelseindex (SIX RX)	-15,55

### Risk

<b>Reavinstfonden</b>	<b>11,9</b>
Jämförelseindex (SIX RX)	10,49
Aktiv risk	2,7

### Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	0,79
Transaktionskostnader (mkr)	4,7
i procent av omsatta värdepapper	0,35
Total expense ratio (TER)	1,50%
Total kostnads andel (TKA)	1,78%

**R**eavinstfonden steg 15,2 procent under det första halvåret. Det var 0,1 procentenheter bättre än fondens jämförelseindex, SIX RX, som steg 15,1 procent.

Snabbt fallande inflation i början av året, mycket svag utveckling på arbetsmarknaden och signaler om en inbromsning i konjunkturen bidrog till att Riksbanken i slutet av juni beslutade att sänka reporäntan med en halv procentenhet. Både långa och korta räntor hade då redan fallit kraftigt och räntefallet bidrog i hög grad till de stigande aktiekurserna.

Generellt lyckades vi bra med branschvalen under perioden. Vår satsning på byggsektorn gav mycket god utdelning och vi drog ned innehaven i konjunktürkänsliga sektorer och ökade i teknologi vid rätt tillfälle. Fondens innehav i NCC, JM, Volvo och Skandia bidrog i hög grad till att fonden slog index. Det gjorde också att vi lyckades vara med och tjäna pengar på de snabba kursuppgångarna i spelföretaget Unibet liksom i kökstillverkarna Nobia och Ballingslöv. Innehaven i Handelsbanken, Kinnevik och Tele2 utvecklades däremot sämre än index.

Sedan starten i februari 1998 har Reavinstfonden givit en genomsnittlig avkastning på 10,4 procent per år, jämfört med 6,7 procent per år för jämförelseindex.

### Svenska aktier gick bra

Stockholmsbörsen gick bättre än de flesta andra börser i världen och vid sidan av räntefallet bidrog fortsatt god vinstutveckling. De flesta resultatrapporter kom in i linje med, eller var bättre än vad analytikerna väntat sig. I mitten av april sjönk världens börser snabbt under några dagar, men i maj och juni tog kursuppgången ny fart.

Aktier i de stora bolagen gick sämre än aktier i små och medelstora bolag. De bästa sektorerna var energi, fastigheter och hälsovård. Även IT och industri gick bättre än

index. Teleoperatörer hade fortsatt svag kursutveckling orsakad av tuff priskonkurrens som pressar ned marginalerna. Telekomsektorn backade drygt fem procent.

Ett framgångsrikt tema under det första halvåret var vår satsning på byggsektorn. Byggkonjunkturen har förbättrats kraftigt efter flera svaga år och det mesta tyder på att byggmarknaden fortsätter att vara stark i flera år till. Fondens innehav i NCC, JM och Skanska bidrog i hög grad till att fonden slog index.

JM har fått en ny VD och har en stark projektportfölj med stort inslag av bostäder. Bolaget är också en möjlig uppköpskandidat. NCC är på väg att struktureras om under ny ledning och vi räknar med att det leder till förbättrade marginaler. I byggsektorn, där vinstmarginalerna normalt ligger på någon procent, får en marginalförbättring på en procentenhet mycket stor betydelse för resultatet.

Vi minskade våra innehav i Volvo efter bra kursutveckling och ökade i stället i Scania. Vi sålde innehavet i investmentbolaget Bure, ett innehav som vi byggde upp i slutet av förra och i början av det här året. Försäljningen gjordes efter en kraftigt kursökning.

Under andra kvartalet minskade vi innehaven något i konjunktürkänsliga sektorer, eftersom det stod allt mer klart att tillväxten var på väg att bromsas upp. I stället ökade vi placeringarna i teknologi och defensiva sektorer som läkemedel.

Vi har de senaste åren ökat vår handel med derivat för att skapa extra avkastning i fonden.

### Vår strategi för resten av året

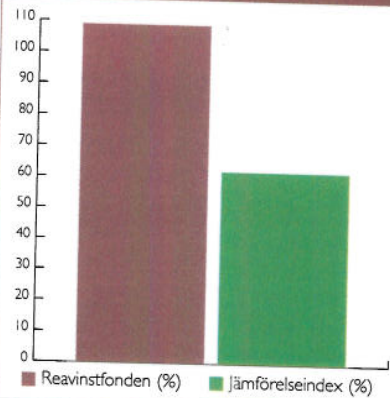
Tillväxttaktan bromsas upp de närmaste kvartalen, men världsekonomin fortsätter ändå att växa i hygglig takt. Mot slutet av året tror vi att det kommer signaler om att konjunkturen är på väg att ta ny fart. Då kan det komma en ny uppgångsfas på bör-

sen. Räntorna fortsätter att vara låga och i förhållande till räntan är svenska aktier inte särskilt högt värderade.

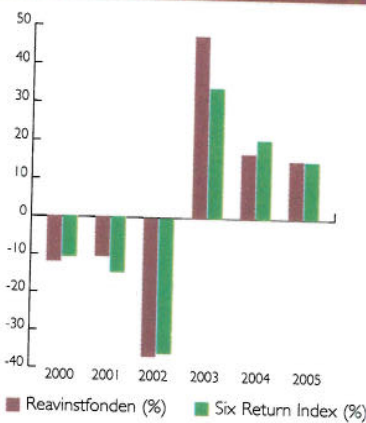
Efter den snabba kursuppgången under det första halvåret tror vi att utrymmet för ytterligare uppgångar är begränsat, men vi tror att Stockholmsbörsen kan stiga fram till årsskiftet. Vi tror dock att det finns enskilda bolag som kommer att ha en mycket positiv utveckling.

Under det första halvåret har vi arbetat med att koncentrera fondens innehav ytterligare. Det skapar förutsättningar för att tjäna pengar på aktiv trading, bland annat genom att vi även kan utnyttja kortsiktiga upp- och nedgångar i bolag som vi långsiktigt tror på. ■

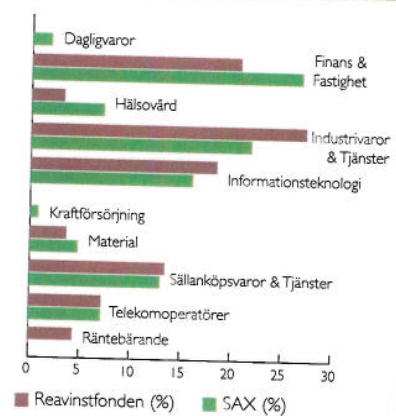
## Avkastning sedan start %



## Kursutveckling årsvis %



## Branschfördelning



## Fem största nettoförändringar (kSEK)

Bolag	Köpt	Sålt
Securitas	133 221	-
TeliaSonera	-	132 791
Volvo	-	122 687
Svenska Staten	114 214	-
ABB	97 309	-

## 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 derivat

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att handla med derivat som ett led i placeringsinriktningen vilket syftar till att skapa hävstång i fonden. Med hävstång avses att fondens placeringsutrymme är större än det placeringsutrymme som följer av fondandelsägarnas tillskjutna kapital. Handel med derivat har skett

i begränsad omfattning. Fonden har under perioden inte utnyttjat sin rätt att ge värdepapperslån.

### Utdelning

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

**Fondbolag:** Catella Fondförvaltning AB

**Fondens org.nummer:** 504400-5469

**PPM Fondnummer:** 220 244

För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 43.

# Hög avkastning och lägre risk än index

Trygghetsfonden steg 15,5 procent och slog index för Stockholmsbörsen trots att fonden hade 20-25 procent i räntepapper och satsar på aktier med lägre risk än börsgenomsnittet.

## Fondfakta

**Fondens förvaltare:** Mikael Hanell.

Andelsvärde	160,91
Antal andelsägare	11 946
Fondförmögenhet (mkr)	543

### Avkastning senaste halvåret

<b>Trygghetsfonden</b>	<b>15,53</b>
Jämförelseindex	
(75% SIX RX + 25% SSVX)	11,61
75% SIX PRX + 25% SSVX	11,59
75% AFGX + 25% SSVX	9,29

### Genomsnittlig årsavkastning de senaste två åren

<b>Trygghetsfonden</b>	<b>23,91</b>
Jämförelseindex	
(75% SIX RX + 25% SSVX)	22,14

### Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren

<b>Trygghetsfonden</b>	<b>-0,81</b>
Jämförelseindex	
(75% SIX RX + 25% SSVX)	-2,06

### Risk

<b>Trygghetsfonden</b>	<b>7,65</b>
Jämförelseindex	
(75% SIX RX + 25% SSVX)	7,72
Aktiv risk	2,88
Duration, 2005-06-30 (år)	1,99
Duration, 2004-06-30 (år)	0,24
Ränterisk vid 1% ränteförändring, TKR	1 007

### Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	0,5
Transaktionskostnader (mkr)	0,5
i procent av omsatta värdepapper	0,4
Total expense ratio (TER)	1,51%
Total kostnads andel (TKA)	1,72%

**T**rygghetsfonden gav 15,5 procents avkastning under det första halvåret 2005. Det var 3,9 procentenheter bättre fondens jämförelseindex som steg 11,6 procent.

Fonden slog index bland annat beroende på större innehav i aktier, än aktieandelen i jämförelseindex. Andelen ränteplasseringar varierade under perioden mellan 20 och 25 procent.

Det viktigaste skälet var dock att vi lyckades bra med valen av branscher och bolag. Bland annat bidrog innehav i fastigheter och hälsovård till att fonden slog index med bred marginal. Bland fastighetsbolagen bidrog bland annat Tornet positivt. I hälsovårdssektorn bidrog Gambro, Getinge, Meda och Elekta positivt.

I fondens ränteplasseringar valde vi att ha lite längre löptider än i räntedelen i index, vilket var positivt eftersom räntorna sjönk under halvåret. Ränteplasseringarna gav ungefär samma avkastning som index.

Sedan starten i februari 1998 har Trygghetsfonden givit en genomsnittlig årsavkastning på 8,5 procent, medan avkastningen för jämförelseindex under samma period var 6,0 procent.

### Aktier med lägre risk

Trygghetsfonden placerar i aktier med lägre risk än genomsnittet på Stockholmsbörsen, vilket i praktiken innebär att vi har ett stort inslag av så kallade värdeaktier i fonden. Värdeaktier kännetecknas av sådant som hög direktavkastning, låg värdering av eget kapital och lägre förväntningar på framtida vinstökningar (= låga p/e-tal). Kurserna i värdeaktier svänger normalt mindre än börsen som helhet. En konsekvens av strategin är att inslaget av teknologiaktier är mindre än i index.

En annan viktig hörnsten i strategin är att vi ska koncentrera fondens innehav till ett begränsat antal bolag. Det ger oss förutsätt-

ningar att i detalj lära känna "våra" bolag och det gör det lättare att snabbt bedöma ny information.

I slutet av januari påbörjades en uppgångsfas på Stockholmsbörsen. Två bidragande orsaker var bra vinstutveckling i företagen och sjunkande inflation, vilket skapade förutsättningar för lägre räntor. I mitten av april vände kurserna ned och efter en dryg vecka var börsen i stort sett tillbaka på nivån vid årsskiftet. Högt oljepris och oro för konjunkturen var två faktorer som bidrog till kursfallen.

I slutet av april inleddes dock en ny uppgångsfas och den drevs i första hand av att både långa och korta räntor föll.

### Ökade i Ericsson

Under det första halvåret ökade vi fondens innehav i Ericsson från 4-5 till omkring 9 procent av fondförmögenheten. Motivet var att risknivån i bolaget sjunkit kraftigt och att vi bedömde att aktien var försiktigt värderad. Åtgärden gav god utdelning, eftersom Ericsson steg kraftigt under det andra kvartalet.

Vi hade ett stort inslag av fastighetsaktier i fonden och det var en sektor som gick avsevärt bättre än börsen som helhet. Fastighetsaktier gav hög direktavkastning och sektorn gynnades av flera strukturaffärer. Efter kursuppgången i fastighetsaktier under de senaste tolv månaderna, har vi minskat innehaven i sektorn.

Byggsektorn gynnas av lägre räntor som bidragit till att få fart på byggkonjunkturen efter flera svaga år. Vi ägde bland annat Skanska som gick bra. SSAB och H&M var andra stora innehav som bidrog positivt jämfört med index.

Vi valde att vikta upp hälsovård och hade också övervikt i teleoperatörer, som är en sektor som inte påverkas så mycket av konjunkturförändringar. Hälsovård gick bättre än index, medan teleoperatörer gick sämre, bland annat beroende på att tuff priskonkurrens

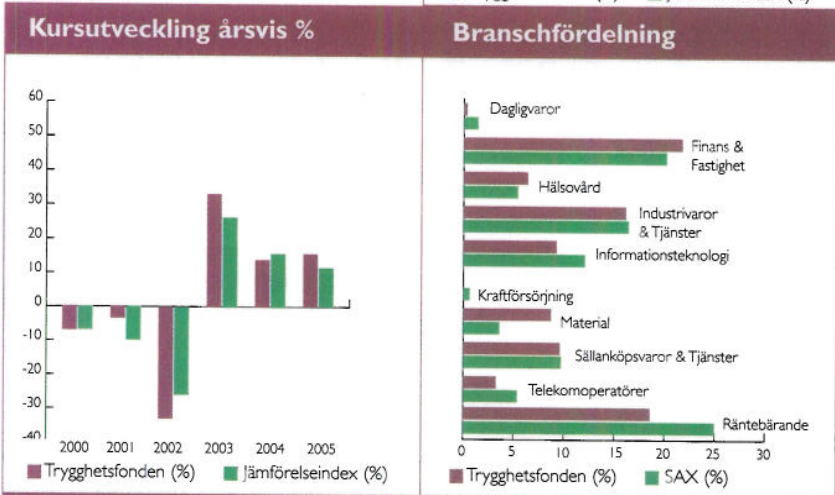
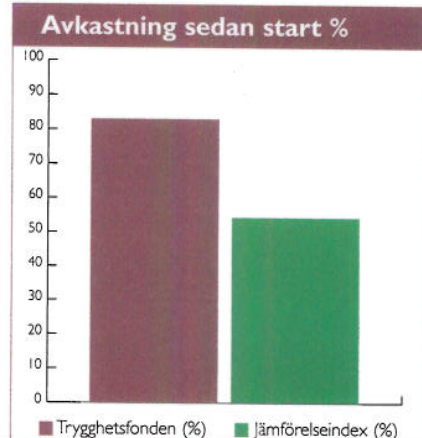
pressar ned marginalerna. Våra innehav i sektorn bidrog negativt jämfört med index.

**Vår strategi för resten av året**

Konjunkturen mattas av de närmaste kvartalen, men mot slutet av året räknar vi med att det kommer signaler om att tillväxten tar ny fart 2006. Vi ser ingen risk för stora räntepuppångar, utan räknar med i stort sett oförändrade räntenivåer under resten av året. Fonden hade vid halvårsskiftet 18,6 procent i ränteplaceringar, vilket var 6,4 procentenheter mindre än ränteandelen i jämförelseindex. Det speglar vår tro att aktier ger bättre avkastning än obligationer även under resten av året.

Vi tror att flödet av pengar till börserna fortsätter att vara stort, eftersom det är svårt att hitta konkurrenskraftiga placeringsalternativ till aktier. Vi har dragit ned innehaven i fastighetssektorn, efter kraftiga uppgångar, medan vi har ökat innehaven i AstraZeneca. Vi har en neutral inställning till banker, trots att de lämnar hög direktavkastning och är mindre riskabla än börsen som helhet. Skälet är att den låga räntenivån pressar ned marginalerna.

Vi gör bedömningen att tillväxten framöver i första hand finns inom service och tjänster. Det kan därför bli aktuellt att öka innehaven i servicesektorn, till exempel genom köp i Assa Abloy och Securitas. ABB ligger sent i konjunkturen och har stora möjligheter att dra nytta av den snabba tillväxten i Kina och andra delar av Asien, där bolaget har en stark position. ■



**Fem största nettoförändringar (kSEK)**

Bolag	Köpt	Sålt
Keopsejd	-	18 523
Skanska	14 774	-
Bilia	-	14 501
Sydsvenska Kemi	11 472	-
IFS	11 117	-

**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 derivat**  
Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att handla med derivat som ett led i placeringsinriktningen vilket syftar till att skapa hävstång i fonden. Med hävstång avses att fondens placeringsutrymme är större än det placeringsutrymme som följer av fondandelsägarnas tillskjutna kapital. Handel med derivat har skett i begränsad omfattning. Fonden har under perioden inte utnyttjat sin rätt att ge värdepapperslån.

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

**Fondbolag:** Catella Fondförvaltning AB

**Fondens org.nummer:** 504400-5527

**PPM Fondnummer:** 184 416

För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 44.

# Bara plusmånader för Hedgefonden

Hedgefonden steg 6,5 procent och gav positiv avkastning varje månad. Sedan starten i mars i fjol har fonden givit 16,5 procent med en risknivå som en tioårig obligation.

## Fondfakta

**Fondens förvaltare:** Gustaf Sjögren, Ulf Frykhammar, Ulf Strömsten och Ola Mårtensson.

Andelsvärde	1 16,52
Antal andelsägare	2 021
Fondförmögenhet (mkr)	1 058

### Avkastning senaste halvåret

<b>Hedgefonden</b>	<b>6,46</b>
Jämförelseindex (OMRX-TBILL)	1,26

### Risk

<b>Hedgefonden</b>	<b>3,35</b>
Jämförelseindex (OMRX-TBILL)	0,13
Aktiv risk	3,34
Duration, 2005-06-30 (år)	0,33
Duration, 2004-06-30 (år)	0,26
Ränterisk vid 1% ränteförändring, TKR	1 773

### Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	2,46
Transaktionskostnader (mkr)	2,5
i procent av omsatta värdepapper	0,25
Total expense ratio (TER)	*
Total kostnads andel (TKA)	*

\* För fonder med resultatbaserat arvode redovisas kostnader i årsrapporten.

**H**edgefonden gav 6,5 procents avkastning under det första halvåret. Under samma period gav svenska statsskuldväxlar 1,3 procent. Risknivån i fonden har ända sedan starten i mars förra året legat på ungefär samma som risken i en tioårig statsobligation. Av de 16 månader som fonden varit i gång har 15 givit positiv avkastning.

Under det första halvåret 2005 var det innehaven i NCC, Tornet, Aker Kvaerner, Volvo och Bure som bidrog mest till fondens avkastning. Negativt bidrog däremot Handelsbanken, liksom de placeringar vi gjorde i OMX-optioner för att gardera oss mot börsfall.

Hedgefondens målsättning är att ge bra absolut avkastning till låg risk oberoende av vad som händer på aktie- och räntemarknaden. Vårt mål är att nå 8-12 procent per år, med en risk som är avsevärt lägre än risken i en renodlad aktiefond. Fonden passar bra som komplement till aktie- och räntefonder, eftersom den kan bidra till att minska den totala risken i en fondportfölj utan att man behöver avstå särskilt mycket av den möjliga, framtida avkastningen.

Fonden är öppen för daglig handel till skillnad från nästan alla andra hedgefonder på marknaden. Vi har inte heller några höga insättningskrav, även om vi rekommenderar att man sätter in minst 5 000 kr om man vill placera ett engångsbelopp. Det går självklart att månadsspara mindre belopp än så. Förvaltningsavgiften är en procent av förvaltad kapital. Därutöver utgår en resultatbaserad avgift om fonden slår sitt jämförelseindex.

Sedan starten den 1 mars 2004 har Hedgefonden givit en årlig avkastning på 12,2 procent. Under samma period gav svenska stats-skuldväxlar 2,5 procent i årsavkastning.

### Försiktig optimism

Hedgefonden har möjlighet att placera över hela världen, men vi har valt att fokusera på

de nordiska marknaderna och det är här som vi kommer att göra de flesta affärerna. Under det första halvåret skapades omkring 80 procent av avkastningen på svenska placeringar, medan norska investeringar svarade för resten.

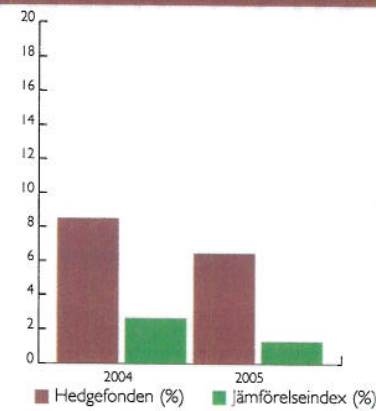
Från slutet av januari till mitten av april steg den svenska börsen med 7-8 procent. Uppgången drevs av bra vinstutveckling i företagen och låg inflation som bidrog till sjunkande räntor. I mitten av april darrade världens börser till och Stockholmsbörsen sjönk tillbaka till nivån vid årsskiftet på drygt en vecka. Fallet orsakades bland annat av oro för en tvär konjunkturinbromsning och osäkerheten kring utvecklingen i Kina. I maj och juni steg kurserna åter och drivkraften var sjunkande räntor och en försvagning av kronan. Både den svenska och norska börsen tillhörde de börser som gick bäst i Europa.

Vi har under en tid befunnit oss i en ovanlig situation i ekonomin med hög tillväxt, låg inflation och låga räntor kombinerat med försiktigt värderade aktier. I det läget har det varit naturligt att ha en positiv nettoexponering mot aktiemarknaden. En osäkerhet beträffande när börsen skulle diskontera en konjunkturedgång som ofta sammanfaller med fallande vinster och därmed en sämre börsutveckling har gjort att vi inte haft en högre exponering än vad vi rapporterat. Nettoexponeringen mot aktiemarknaden låg mellan 0 och 45 procent under perioden och det speglar vår försiktigt optimistiska inställning till aktier. Vi har under perioden levererat en avkastning som är i överkant av vår målsättning, med ett väldigt lågt utnyttjande av riskmandatet.

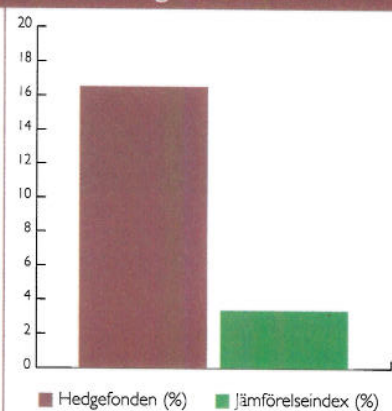
Att vi har bortåt hälften på räntemarknaden ställer stora krav på att ränteförvaltningen sköts effektivt. I räntedelen tar vi normalt inga löptidsrisker, vilket innebär att den genomsnittliga löptiden på våra inne-



**Kursutveckling årsvis %**



**Avkastning sedan start %**



hav är densamma som i index. I stället försöker vi tjäna extra avkastning genom att placera en del i kreditobligationer. Under det första halvåret var de viktigaste innehaven av den typen Sydsvenska Kemi och SAS. Bägge innehaven bidrog positivt.

En del av strategin är att placera långsiktigt i ett antal aktier som vi tror på. Ett av dessa innehav är NCC, som gav ett stort bidrag till avkastningen under det första halvåret. NCC gynnas av en stark nordisk byggmarknad och har en ny företagsledning som är på väg att genomföra en lyckosam omstrukturering av bolaget. Scania, JM, Haldex och H&M är andra långsiktiga innehav som bidrog positivt. Innehavet i Handelsbanken är också långsiktigt men aktien hängde inte med i börsuppgången. Orsaken var oro för att sjunkande räntor pressar ned bankernas marginaler och att Handelsbanken har svårt att förränta sitt stora egna kapital efter flera år med stora vinster.

Vi hade också ett betydande innehav i norska Aker Kvaerner som vi tycker är väl positionerat för att dra nytta av den utbyggnad av oljeproduktionen som följer i spåren på det höga oljepriser. Aktien är lågt värderad med hänsyn till tillväxtpotentialerna och bolaget är på väg att återvinna marknadens förtroende som tidigare varit sargat.

En annan strategi är att handla aktivt i ett begränsat antal bolag som vi anser oss kunna väl. Denna trading innebär att vi köper aktier vi kortsiktigt tror på och blankar aktier vi tror kommer att falla. Under det första halvåret bidrog tradingen positivt till resultatet.

**Vår strategi för resten av året**

Konjunkturen är på väg att tappa fart och inbromsningen går snabbare i Europa än i USA. Vi är osäkra på om konjunkturen vänder ned på allvar eller om vi bara befinner

**Fem största nettoförändringar (kSEK)**

Bolag	Köpt	Sålt
Svenska Staten	245 038	-
Nokia	28 927	-
SAAB	26 397	-
Handelsbanken	-	25 149
Investor	-	22 596

**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 sin 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 företräddar 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 förvaltarteamets bedömning om börsen är på väg uppåt, eller nedåt. Analysprocessen bakom fondens investeringar består främst av fundamental analys, inom vilken man studerar företagets intjäningsförmåga, kassaflöden osv. Som komplement till detta bedrivs vidare en så kallad kvantitativ analys. Här studerar vi aktiers historiska utveckling och samvariation med varandra. Ett tredje centralt inslag i förvaltningen är riskanalysen. Både fondens sammantagna risk, men också risken i varje enskild investering övervägs.

**Handel med derivat**

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att handla med derivat som ett led i fondens placeringsinriktning. Handel med derivat 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.

**Fondbolag:** Catella Fondförvaltning AB

**Fondens org.nummer:** 515601-9720

**PPM Fondnummer:** Hedgefonden är inte en PPM fond.

**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%

**För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 45.**

oss i en tillfällig svacka. Det går inte heller att utesluta ett handelskrig som resultat av de importkvoter som USA och EU infört för Kina. På företagsnivå finns en del positiva faktorer, bland annat ett ökat antal företagsaffärer, låg värdering och låga räntor.

Vi letar bolag som kan klara av att leverera tillväxt oberoende av vad som händer med konjunkturen. Aker Kvaerner och Saab är två bolag som vi tror har den förmågan. ■

# Slog index med bred marginal

Tack vare lyckade bransch- och bolagsval lyckades Europafonden slå index med bred marginal. Bland annat gav satsningen på olje-relaterade aktier bra avkastning.

## Fondfakta

**Fondens förvaltare:** Jörgen Vrenning.

Andelsvärde	99,85
Antal andelsägare	7505
Fondförmögenhet (mkr)	300

### Avkastning senaste halvåret

<b>Europafonden</b>	<b>22,49</b>
Jämförelseindex (Stoxx 50)	14,84
Stoxx Europe	15,35

### Genomsnittlig årsavkastning de senaste två åren

<b>Europafonden</b>	<b>23,19</b>
Jämförelseindex (Stoxx 50)	14,41

### Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren

<b>Europafonden</b>	<b>-4,11</b>
Jämförelseindex (Stoxx 50)	-6,70

### Risk

<b>Europafonden</b>	<b>13</b>
Jämförelseindex (Stoxx 50)	10,70
Aktiv risk	4,83

### Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	7,44
Transaktionskostnader (mkr)	3,7
i procent av omsatta värdepapper	0,39
Total expense ratio (TER)	1,43%
Total kostnads andel (TKA)	5,0%

**E**uropafonden gav 22,5 procents avkastning under det första halvåret 2005. Det var 7,7 procentenheter bättre än fondens jämförelseindex som steg 14,8 procent.

I lokal valuta steg fondens jämförelseindex med drygt nio procent. Kronan föll dock i värde mot euron nästan fem procent och mot brittiska pund och norska kronor var fallet ännu större. Det här bidrog positivt till avkastningen i fonden.

Fonden slog index med bred marginal, bland annat tack vare vår satsning på olje-relaterade aktier, inom till exempel oljeservice och offshore. Inneheten i danska Vestas Wind samt ISS bidrog positivt, liksom att vi lyckades välja rätt tidpunkt för våra köp i Nokia och Ericsson.

Europafonden placerar 70-80 procent av fondförmögenheten enligt fondens jämförelseindex, Dow Jones Stoxx 50, som visar kursutvecklingen i Europas 50 största bolag. I detta index väger finanssektorn tungt, eftersom många av Europas största bolag är banker och försäkringsbolag. Därför kan utvecklingen för fondens jämförelseindex avvika en del från andra Europaindex. Resterande 20-30 procent av fonden placeras i 10-20 bolag och den delen av fonden förvaltas aktivt och med något högre risk än i den indexbaserade delen. Fondens placeringsbestämmelser har ändrats så att vi även kan placera i bolag i Östeuropa.

Sedan starten i februari 1999 har Europafonden givit en genomsnittlig årsavkastning på 1,3 procent, medan motsvarande siffra för fondens jämförelseindex är -1,3 procent. Fondens starttidpunkt gjorde att fonden genomled en lång nedgångsperiod för europeiska aktier mellan 2000 och 2003. De senaste åren har fonden med bred marginal överträffat sitt jämförelseindex.

### Trögt i euroländerna

Euroländerna brottas fortfarande med svag konjunktur och den starka euron gör det inte

lättare att få fart på tillväxten. Även om euron tappade en del mot dollarn under det första halvåret är nedgången inte tillräcklig för att få fart på eurokonjunkturen. Störst verkar problemen vara i länder som Tyskland och Italien.

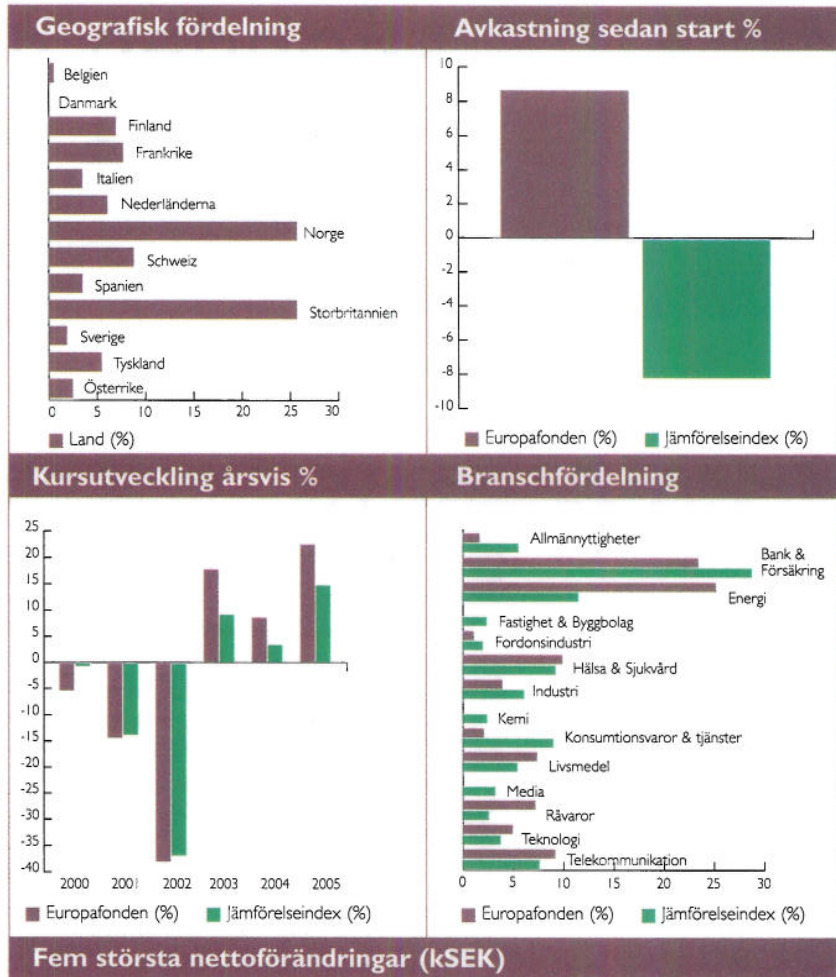
Londonbörsen är Europas största och Storbritannien har de senaste åren varit inne i en period med hög tillväxt. Redan i fjol tvingades Bank of England att höja räntorna för att kyla av ekonomin och i år har räntehöjningarna fortsatt.

De nordiska länderna har klarat sig betydligt bättre än snittet för euroländerna och under halvåret särskilt Norge utvecklades väldigt bra. I Östeuropa har konjunkturen mattats av, även om tillväxten fortfarande är betydligt bättre än i resten av Europa.

De nordiska börserna gick alla betydligt bättre än Europasnittet. Sämst gick den italienska börserna, men även börserna i Frankfurt och London gick sämre än snittet. Det mycket höga oljepriset gjorde att olja och gas var den sektor som gick bäst på börserna. Sämst var utvecklingen för teleoperatörer. Detaljhandel och banker var andra branscher som gick sämre än index.

### Högt oljepris

När det under fjolåret stod klart att oljepriset skulle ligga kvar på en högre nivå än vi vant oss vid under de senaste årtiondena började vi intressera oss för oljerelaterade aktier. Det stod klart att ett högt oljepris skulle öka intresset för att leta och exploatera nya oljefyndigheter. Ett tema i vår förvaltning blev därför att identifiera bolag som borde gynnas av det. Vårt största innehav under våren var till exempel norska Ocean Rig, som är ett offshorebolag som har två oljerigggar för djuphavsborrning. Det höga oljepriset och bristen på riggar gör att företag som Ocean Rig kan få ut betydligt högre hyror än tidigare för sina riggar. Aktien steg mer än 60 procent under det första halvåret. Under våren köpte



vi också aktier i Thule Drilling som äger en mindre, helt nyrenoverad rigg. Under våren investerade vi även i det norska oljebolaget DNO.

Ett annat viktigt innehav var skeppsbyggaren Aker Yards, som bland annat bygger kryssningsfartyg. Bolaget har utvecklats mycket väl och aktien steg med mer än 150 procent under det första halvåret.

I höstas byggde vi upp ett innehav i danska ISS, som är verksam inom industriell service. Vi tyckte att aktien var för lågt värderad, eftersom företaget hade en internationell verksamhet som växte snabbt. Vi sålde av innehavet med vinst en bit in på året, men med facit i hand kan vi konstatera att vi sålde för tidigt, eftersom försäljningen gjordes innan uppköpsbudet lades på ISS.

Vårt relativt begränsade innehav i Medivir utvecklades mycket dåligt. Orsaken var besvikelser i projekten kring herpes- och bältrosvirus. Att vi hade undervikt i hälsovård bidrog också negativt jämfört med index. Innehavet i operatören Catch Communication är ett annat nytt innehav i fonden. Värdet på bolagets kundstock kan påverka värderingen av aktien positivt i ett längre perspektiv.

**Vår strategi för resten av året**

Konjunkturen tappar sannolikt fart de närmaste kvartalen, men vi tror att den tar ny fart 2006 och 2007. Vi räknar därför med att intresset för konjunkturkänsliga sektorer kommer tillbaka mot slutet av året eller i början av nästa. I euroområdet fortsätter tillväxten att vara lägre än i till exempel USA, men även lägre än för de nordiska länderna. Skulle euron försvagas ytterligare skulle det kunna ge lite extra stimulans. Vi tror att obligationsräntorna i Europa har nått botten och tycker att nedgången under de senaste månaderna blivit omotiverat stor. Oljepriset fortsätter troligen att ligga kvar på en hög nivå ännu en tid, vilket skapar förutsättningar för många oljerelaterade bolag att fortsätta att gå bra. ■

**Fem största nettoförändringar (kSEK)**

Bolag	Köpt	Sålt
Aker Yards	-	14 161
Genmab	-	12 909
ISS	-	12 141
Stora Enso	10 106	-
Thule Drilling	9 909	-

**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 70 procent av innehaven till de 50 största bolagen och fördelningen av den delen av fonden motsvarar fördelningen i fondens jämförelseindex Stoxx 50. Resterande 30 procent förvaltas aktivt med målet att fondens avkastning ska överträffa jämförelseindex.

**Modellportföljen**

Fonderna förvaltas med hjälp av en modellportfölj, som tas fram med 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 derivat**

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att handla med derivat som ett led i placeringsinriktningen och syftar till att skapa hävstång i fonden. Med hävstång avses att fondens placeringsutrymme är

större än det placeringsutrymme som följer av fondandelsägarnas tillskjutna kapital. Ingen handel med derivat har skett under perioden. Fonden har under perioden inte utnyttjat sin rätt att ge värdepapperslån.

**Utdelning**

Fonden lämnade utdelning med 1 551 kSEK, med avstämningsdag 2005-06-01 och utbetalning 2005-06-07.

**Fondbolag:** Catella Fondförvaltning AB

**Fondens org.nummer:** 504400-5089

**PPM Fondnummer:** 148 585

För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 46.

# Fonden gynnades av lägre räntor

Sjunkande inflation och konjunkturoro fick räntorna att falla. Räntenedgången bidrog till att Avkastningsfonden ökade 3,5 procent under halvåret.

## Fondfakta

**Fondens förvaltare:** Mikael Hanell

Andelsvärde	111,26
Antal andelsägare	2 251
Fondförmögenhet (mkr)	243

### Avkastning senaste halvåret

<b>Avkastningsfonden</b>	<b>3,46</b>
Jämförelseindex (50% SSVX + 50% SOX)	3,84

### Genomsnittlig årsavkastning de senaste två åren

<b>Avkastningsfonden</b>	<b>5,64</b>
Jämförelseindex (50% SSVX + 50% SOX)	5,19

### Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren

<b>Avkastningsfonden</b>	<b>5,54</b>
Jämförelseindex (50% SSVX + 50% SOX)	5,55

### Risk

<b>Avkastningsfonden</b>	<b>1,58</b>
Jämförelseindex (50% SSVX + 50% SOX)	2,32
Aktiv risk	1,18
Duration, 2005-06-30 (år)	2,96
Duration, 2004-06-30 (år)	2,91
Ränterisk vid 1% ränteförändring, TKR	2 818

### Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	1,05
Transaktionskostnader (mkr)	0
i procent av omsatta värdepapper	0
Total expense ratio (TER)	0,71%
Total kostnads andel (TKA)	0,73%

**A**vkastningsfonden steg 3,5 procent under det första halvåret 2005. Det var 0,3 procentenheter sämre än fondens jämförelseindex. Vi hade under hela perioden något kortare genomsnittlig löptid på fondens innehav än löptiden i index, som är ungefär 2,5 år. Det gjorde att fonden tappade mot index. Vi valde dock att ha en betydande del i långa realränteobligationer. Satsningen bidrog positivt jämfört med index.

Sedan starten i februari 1999 har Avkastningsfonden givit en genomsnittlig årsavkastning på 4,8 procent, medan jämförelseindex under samma period stigit 4,7 procent per år.

### Överraskande räntefall

Både de korta och långa räntorna föll kraftigt under 2004 och när året började räknade de flesta placerare på räntemarknaden med oförändrade eller stigande räntor under 2005. I februari kom dock siffror som visade att inflationen sjunkit långt under Riksbankens inflationsmål. I Sverige utvecklades också arbetsmarknaden sämre än väntat, vilket skapade tryck på Riksbanken att sänka reporäntan.

I USA fortsatte centralbanken som väntat att höja styrräntan, medan den svaga konjunkturen i euroområdet bidrog till att den europeiska centralbanken lämnade sin styrränta oförändrad, medan obligationsräntorna föll.

Under det andra kvartalet kom signaler om att tillväxten i Sverige mattades av och det fick obligationsräntorna att falla. Av allt att döma bidrog också stor efterfrågan på obligationer från försäkringsbolag och pensionsfonder till räntefallet.

I månadsskiftet maj-juni kom signaler från Riksbanken om att en sänkning av reporäntan närmade sig och strax före midssommar kom beslutet att sänka reporäntan

med en halv procentenhet ned till 1,50 procent. Sänkningen var något större än väntat, även om placerarna hade diskonterat en sänkning och de korta räntorna som en följd av det hade fallit redan före beslutet.

### Mindre i kreditobligationer

I fjol valde vi att ha en stor del av fonden i kreditobligationer, det vill säga obligationer utgivna av andra än staten. Vi gjorde nämligen bedömningen att ränteskillnaden, mellan kredit- och statsobligationer då var omotiverat stor. Skillnaden minskade också under förra året och den utvecklingen fortsatte under det första halvåret i år. När skillnaden blivit för liten minskade vi innehaven i kreditobligationer. I första hand valde vi bort kreditobligationer med långa löptider.

Vi koncentrerade då våra innehav av kreditobligationer på bolag där man får bra betalt för kreditrisken. Vi äger bland annat obligationer i Vostok Nafta som förutom en kupongränta på 6 procent ger extra avkastning om verksamheten utvecklas väl.

Under en stor del av det första halvåret hade vi stora innehav i statsskuldväxlar med riktigt korta löptider och balanserade det med innehav i realränteobligationer med långa löptider. Realränteobligationerna gav hög avkastning, eftersom realräntorna föll kraftigt tack vare att inflationen sjönk.

### Vår strategi för resten av året

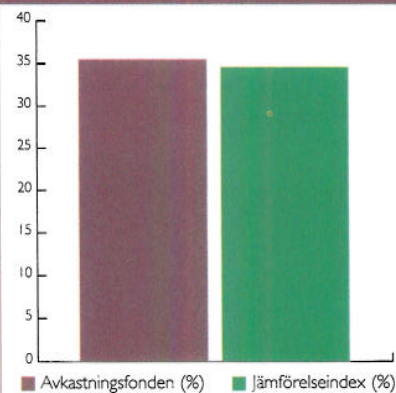
Obligationräntorna har fallit till historiskt sett mycket låga nivåer och Riksbanken har sänkt reporäntan till 1,50 procent. Mot den bakgrunden är det svårt att tro på ytterligare räntefall. Å andra sidan är det inte mycket som talar för att räntorna kommer att stiga under det närmaste halvåret, även om räntorna kommit ned på så låga nivåer att det inte behövs särskilt mycket i form av negativa inflations-siffror för att räntorna ska dra i väg. Risken för stigande inflation

bedömer vi dock som mycket liten, trots det höga oljepriset. Matpriserna sjunker på grund av tuffare konkurrens och klädpriserna går ned tack vare slopade importkvoter. Räntenedgången i sig minskar boendekostnaderna, vilket i sig drar ned inflationen.

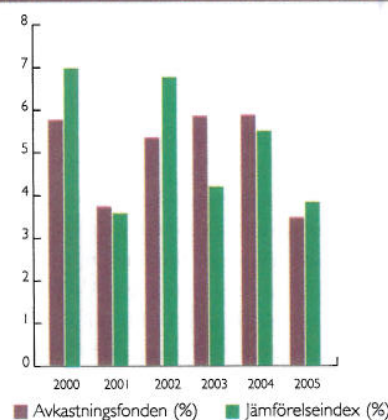
Vi räknar med att konjunkturen mattas av ytterligare i höst, men mot slutet av året kan det komma indikationer om att konjunkturen ska ta ny fart nästa år. På lite längre sikt finns risk att höga priser på olja och andra råvaror, som metaller, kan tvinga företagen att höja priserna mot konsumenter och då kommer inflationen tillbaka.

Vid halvårsskiftet har fonden en genomsnittlig återstående löptid på 2,96 år, vilket är något mindre än löptiden i index. Andelen kreditobligationer var 58 procent, medan andelen realränteobligationer var 11 procent.

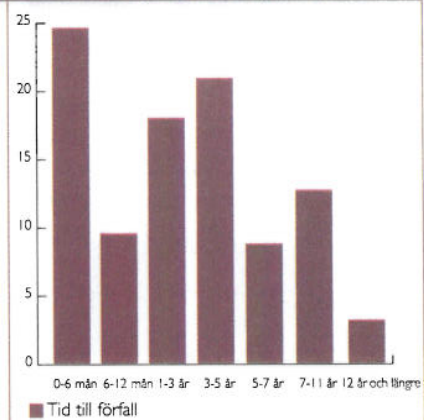
## Avkastning sedan start %



## Kursutveckling årsvis %



## Förfallostruktur, andel %



## Fem största nettoförändringar (kSEK)

Bolag	Köpt	Sålt
Svenska Staten	20 640	-
Vostok Nafta	10 146	-
Sevan Marine	5 623	-
General Electric	-	5 000
Länsförsäkringar	-	5 000

## Mer om Avkastningsfonden

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

### Placeringsinriktning

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

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

Fondens jämförelseindex består till 50 procent av index för svenska 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 derivat

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att handla med derivat som ett led i placeringsinriktningen och syftar till att skapa hävstång i fonden. Med hävstång avses att fondens placeringsutrymme är större än det placeringsutrymme som följer av fondandelsägarnas tillskjutna kapital. Ingen handel med derivat har skett under perioden. Fonden har under perioden inte utnyttjat sin rätt att ge värdepapperslån.

### Utdelning

Fonden lämnade utdelning med 7 637 kSEK, med avstämningsdag 2005-06-01 och utbetalning 2005-06-07.

**Fondbolag:** Catella Fondförvaltning AB

**Fondens org.nummer:** 504400-5147

**PPM Fondnummer:** 112 755

För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 47.

# Riksbanken sänkte reporäntan till slut

Året började med förväntningar om stigande korträntor, men i juni sänkte Riksbanken till rekordlåga 1,50 procent. Orsaken var sjunkande inflation och svag arbetsmarknad.

## Fondfakta

**Fondens förvaltare:** Fredrik Yngvesson

Andelsvärde	101,81
Antal andelsägare	863
Fondförmögenhet (mkr)	94

### Avkastning senaste halvåret

**Likviditetsfonden** 0,82

Jämförelseindex  
(Relevant jämförelseindex saknas)

### Risk

**Likviditetsfonden** 0,15

Jämförelseindex (Relevant jämförelseindex saknas)	
Aktiv risk	0,15
Duration, 2005-06-30 (år)	0,19
Duration, 2004-06-30 (år)	0,22
Ränterisk vid 1% ränteförändring, TKR	169

### Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	4,48
Transaktionskostnader (mkr)	0
i procent av omsatta värdepapper	0
Total expense ratio (TER)	0,51%
Total kostnads andel (TKA)	0,52%

Likviditetsfonden steg 0,8 procent under det första halvåret 2005. Likviditetsfonden är utformad för att ge våra kunder ett säkert alternativ under perioder när de inte vill ha sina pengar i fonder med högre risk.

Likviditetsfonden placerar i räntebärande värdepapper med korta löptider och den genomsnittliga löptiden är maximalt 90 dagar. Det gör att fonden inte påverkas så mycket av ränteförändringar, som räntefonder som placerar i obligationer med långa löptider. Inriktningen mot korta löptider gjorde att fonden inte kunde dra nytta av de fallande räntorna.

Sedan starten den 30 december 2003 har Likviditetsfonden givit en avkastning på 2,9 procent.

### Förväntningar om högre räntor

Höga priser på olja och många råvaror i kombination med bra tillväxt i ekonomin brukar leda till stigande inflation, men nu har vi upplevt den situationen under lång tid utan att det kommit några inflationsimpulser alls. Tvärtom kom i februari statistik som visade att inflationen sjunkit kraftigt och låg en bra bit under Riksbankens inflationsmål på två procent.

Under våren kom tecken som visade att konjunkturen mattades av i betydligt snabbare takt än förväntat. Samtidigt kom statistik som visade att läget på arbetsmarknaden inte förbättrades. Låg inflation och svag sysselsättningsutveckling skapade ett tryck på Riksbanken att sänka reporäntan. I maj började placerarna på räntemarknaden att räkna med att Riksbanken skulle sänka och de korta räntorna föll ned under reporäntenivån på två procent. I mitten av juni kom också beslutet om att sänka reporäntan med en halv procentenhet till 1,50 procent. Sänkningen var större än många bedömare räknat med.

I euroländerna var konjunkturen svag

och många länder kämpar med hög arbetslöshet. Det bidrog till att den europeiska centralbanken, ECB, lämnade styrräntan oförändrad under perioden, medan räntorna på euroobligationer sjönk.

Den amerikanska centralbanken, Fed, genomförde som väntat flera styrräntehöjningar under perioden. De amerikanska obligationsräntorna steg under det första kvartalet, men föll sedan tillbaka till nivåer under räntorna vid årsskiftet.

### Placerar i företagscertifikat

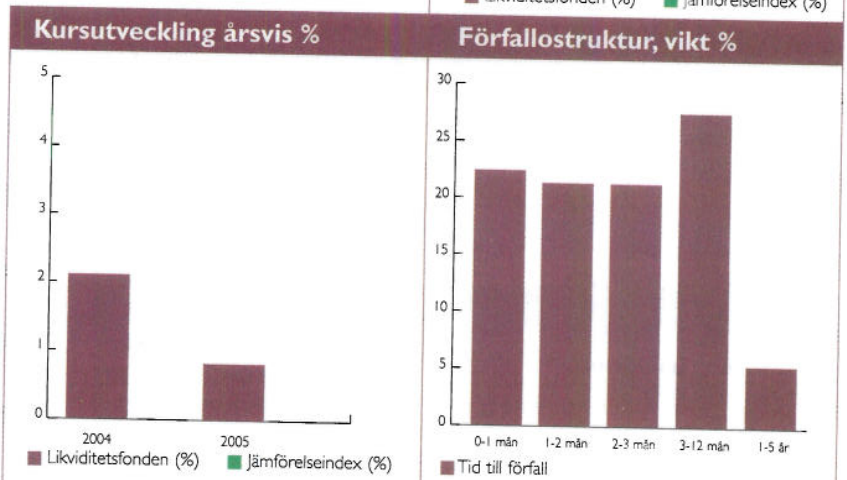
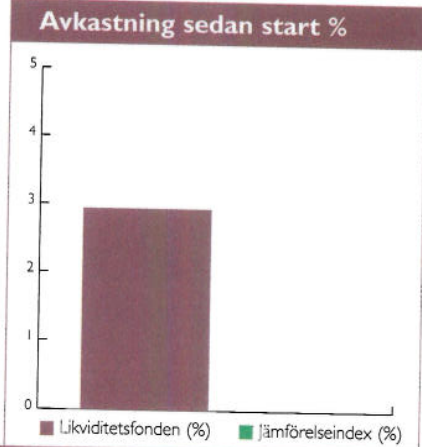
I början av året delade vi marknadsbedömning och trodde att räntorna skulle stiga en del under 2005. Huvudorsaken var den starka tillväxten och att företagen skulle tvingas höja sina priser mot konsumenter för att bibehålla sina marginaler. Vi hade därför lite kortare löptid på fondens innehav än löptiden i index, även om avvikelsen inte var särskilt stor.

När det blev känt att inflationen sjunkit kraftigt, gjorde vi bedömningen att en höjning av reporäntan var osannolik, i alla fall innan det kommit tydliga signaler om att konjunkturen tagit ny fart och att arbetslösheten minskat.

Under våren kom inga signaler om bättre arbetsmarknad och när det i april kom indikationer på att konjunkturen försämrades talade allt mer för att Riksbanken skulle sänka reporäntan. Vi hade under hela den här perioden en löptid på fondens innehav som låg nära 90 dagar, vilket är fondens maximala löptid. Vi försökte tjäna extra avkastning genom att placera en del i företagscertifikat, eftersom de löper med högre ränta än statspapper. Under perioden hade fonden omkring 60 procent i statspapper och 40 procent i företagscertifikat. För att minimera risken placerar vi i ett stort antal företagscertifikat och väljer enbart räntepapper från utgivare med hög kreditrating.

**Vår strategi för resten av året**

Efter Riksbankens sänkning av reporäntan till 1,50 procent är det svårt att tro på ytterligare räntesänkningar, även om sådana inte helt kan uteslutas. Det är å andra sidan inte mycket som talar för att räntorna skulle stiga under det närmaste halvåret, även om det antagligen inte behövs särskilt mycket i form av inflationsimpulser för att räntorna ska dra i väg. Risken för att inflationen fram till årsskiftet skulle stiga över Riksbankens mål bedömer vi som mycket liten. ■



**Fem största nettoförändringar (kSEK)**

Bolag	Köpt	Sålt
Nynäs Petroleum	-	7 025
Västerås Kommun	-	7 015
Sandvik	5 923	-
Stadshypotek	-	5 031
Sveaskog	-	5 026

**Mer om Likviditetsfonden**

Fonden startade 2003-12-30 med en startkurs på 100 kr.

**Placeringsinriktning**

Likviditetsfonden är en räntefond som placerar i svenska räntebärande värdepapper utgivna och helägda eller garanterade av staten, bolåneinstituten och företag med högsta kreditrating. Fondens snittlöptid är ca 90 dagar. Fondens målsättning är att erbjuda en säker placering på den svenska korta penningmarknaden som med stabil värdetillväxt och en liten kursrisk långsiktigt skall överträffa banksparande.

Fonden saknar relevant jämförelseindex.

**Avgifter**

Förvaltningsavgift 0,5%  
 Avgift vid insättning i fonden 0%  
 Avgift vid uttag ur fonden 0%

**Handel med derivat**

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att handla med derivat som ett led i placeringsinriktningen och syftar till att skapa hävstång i fonden. Med hävstång avses att fondens placeringsutrymme är större än det placeringsutrymme som följer av fondandelsägarnas tillskjutna kapital. Ingen handel med derivat har skett under perioden.

**Utdelning**

Fonden lämnade utdelning med 970 kSEK, med avstämningsdag 2005-06-01 och utbetalning 2005-06-07.

**Fondbolag:** Catella Fondförvaltning AB

**Fondens org.nummer:** 515601-9761

**PPM Fondnummer:** 654 988

För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 48.

# Flera stora innehav steg kraftigt

Flera av fondens viktigaste innehav steg kraftigt på børsen. Det bidrog till att Catella Case kunde ge 26,6 procent under årets första sex månader.

## Fondfakta

**Fondens förvaltare:** Gustaf Sjögren, Ulf Frykhammar, Ulf Strömsten och Ola Mårtensson.

Andelsvärde	1 332,16
Antal andelsägare	20
Fondförmögenhet (mkr)	420

### Avkastning senaste halvåret

<b>Catella Case</b>	<b>26,60</b>
Jämförelseindex (OMRX-TBILL)	1,26

### Genomsnittlig årsavkastning de senaste två åren

<b>Catella Case</b>	<b>32,08</b>
Jämförelseindex (OMRX-TBILL)	2,66

### Risk

<b>Catella Case</b>	<b>11,42</b>
Jämförelseindex (OMRX-TBILL)	0,21
Aktiv risk	11,41

### Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	1,67
Transaktionskostnader (mkr)	0,82
i procent av omsatta värdepapper	0,29
Total expense ratio (TER)	*
Toatal kostnads andel (TKA)	*

\* För fonder med resultatbaserat arvode redovisas kostnader i årsrapporten.

Catella Case gav 26,6 procents avkastning under det första halvåret, vilket var betydligt bättre än Affärsvärldens Generalindex som steg 12,0 procent.

Stockholmsbörsen gick betydligt bättre än snittet för Europabörserna och i Stockholm gick aktier i små bolag bättre än aktier i stora. Catella Case överträffade även snittet för små och medelstora bolag. Det berodde på att flera av fondens innehav steg kraftigt bland annat Meda, Aspiro, Avanza, Tornet, Transcom och Hexagon.

Catella Case placerar i en koncentrerad portfölj med innehav i upp till 20 olika bolag. Fonden är inriktad mot små och medelstora bolag. Förvaltningen bygger på den casestrategi som under lång tid utvecklats inom Catella. Fondens placeringar delas in i strategiska innehav och intressebolag. De strategiska innehaven är bolag som vi tror på långsiktigt och i dessa ska vi ta en aktiv ägarroll och vi ska kunna nå en ägarandel i bolagen på 5-20 procent. Målsättningen är att fonden ska ha 5-10 strategiska innehav och att de ska utgöra ungefär hälften av fonden.

I intressebolagen tar vi ingen aktiv ägarroll och vi har inget krav om att nå en viss ägarandel i dessa. Intressebolagen ska dock ha potential att bli strategiska innehav. Periodvis kan fonden placera även i andra bolag för att uppnå önskad exponering mot aktiemarknaden.

Catella Case är öppen för insättningar en gång per kvartal och minsta insättningsbelopp är 300 000 kronor. Förvaltningsavgiften är 0,5 procent på förvaltad kapital och därutöver en resultatbaserad avgift som tas ut när fonden överträffar avkastningen på svenska statsskuldväxlar.

Sedan starten i årsskiftet 2001-2002 har Catella Case givit en årlig avkastning på 14,0 procent. OMRX-TBILL har under samma period givit 3,4 procent per år.

## Börsen upp i maj och juni

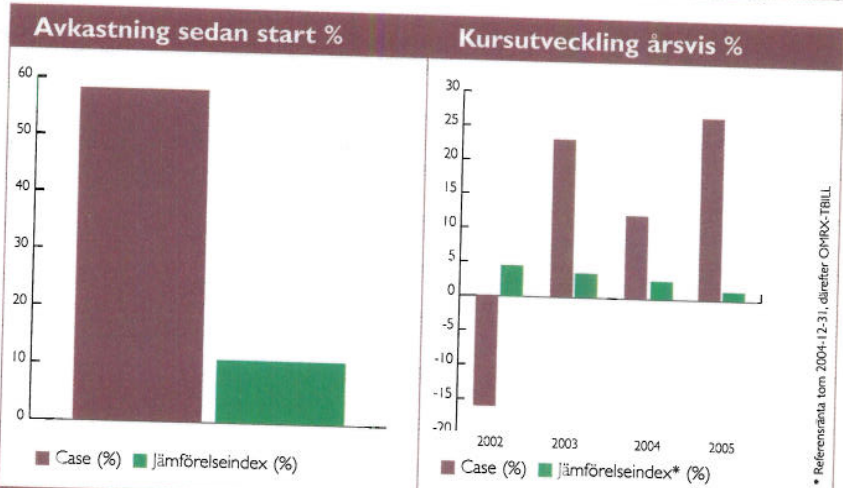
Bra vinstutveckling i företagen och sjunkande räntor bidrog till att Stockholmsbörsen steg 7-8 procent fram till mitten av april. Då spreds plötsligt oro för konjunkturen på världens börser och i Stockholm föll kurserna snabbt tillbaka till nivåerna vid årsskiftet. Signalerna om avmattning i konjunkturen och svag utveckling på arbetsmarknaden fick obligationsräntorna att falla ytterligare. Samtidigt ökade förväntningarna på en sänkning av reporäntan och det fick även de korta räntorna att falla ned under två procent. I mitten av juni kom Riksbankens beslut att sänka reporäntan med en halv procentenhet ned till 1,50 procent. De sjunkande räntorna och förhoppningar om att konjunkturavmattningen bara är tillfällig fick kurserna att stiga snabbt i maj och juni.

## Meda bidrog mest

Flera av fondens viktigaste innehav utvecklades mycket bra. Läkemedelsföretaget Meda har som affärsidé att köpa rättigheterna till olika preparat på vissa marknader från de stora läkemedelsbolagen och sedan sälja dem via sin starka lokala säljkår. Trots att aktien stigit kraftigt de senaste åren är värderingen inte utmanande, om företaget håller fast vid sin strategi. Aktien steg 82 procent under perioden och var det innehav som bidrog mest till fondens avkastning.

Hexagon var ett annat innehav som utvecklades bra. Företaget har de senaste åren omstrukturerats kraftigt. Det tidigare vildvuxna konglomeratet hade vid årsskiftet förvandlats till ett bolag med fyra affärsområden. Då tillkännagav företagsledningen den nya strategin som innebär att bolaget ska fokusera på två affärsområden, mätteknik och polymerer. Vi har förtroende för företagsledningens förmåga att nå uppsatta mål. Mätteknik och polymer erbjuder goda tillväxtpotentialer och bra marginaler. Kursen har stigit kraftigt, men vi tycker fort-





farande inte att uppgången fullt ut speglar bolagets förvandling från i huvudsak traditionell verkstad till ledande positioner inom två tillväxtområden.

Vi valde att tacka nej till uppköpserbjudandet på Torneret för något år sedan. Sedan dess har aktien stigit kraftigt och aktien bidrog i hög grad till fondens goda avkastning under det första halvåret.

Andra innehav som utvecklades väldigt väl under perioden var Aspiro, Transcom, Intrum Justitia, Bure, Haldex och Nobia. Några innehav utvecklades dåligt, exempelvis Skanditek, Millicom, Medivir och Artimplant.

Under våren köpte vi aktier i Orion som driver apotek i Finland och dessutom har en intressant läkemedelsverksamhet. Vi har också köpt aktier i Haldex som är underleverantör till fordonsindustrin. Motivet är att vi tror på den nya ledningens förmåga att höja priserna på bolagets produkter vilket leder till förbättrade marginaler. Köp gjordes också i mjukvaruföretaget IFS, som vi tycker är undervärderat.

**Vår strategi för resten av året**

Konjunkturen tappar fart och besvärligast är läget i euroområdet. Det ser bättre ut i Sverige, även om tillväxten sjunker här också. Det senaste året har svängningarna på Stockholmsbörsen sjunkit kraftigt, men vi tror att det blir större kursrörelser under hösten. Vi räknar med fortsatt högt oljepris, men att det inte leder till några kraftiga inflationsimpulser. Inflation och räntor ligger kvar på mycket låga nivåer och det är svårt att se någon risk för att Riksbanken ska höja reporäntan före årsskiftet. De låga räntorna är bra både för konjunktur och börser. Vi letar i första hand bolag som kan prestera tillväxt även om konjunkturen viker ned.

Fondens största innehav vid halvårsskiftet var Hexagon, Transcom, Orion, Skanditek, Meda och IFS. ■

**Fem största nettoförändringar (kSEK)**

Bolag	Köpt	Sålt
Svenska Staten	29 404	-
Ericsson	-	21 875
Haldex	17 318	-
IFS	15 703	-
Investor	-	14 938

**Mer om Catella Case**

Fonden startade 2001-12-31 med en startkurs på 1 000 kr.

**Placeringsinriktning**

Catella Case har som övergripande mål att maximera fondens värdetillväxt. Catella Case är en aktivt förvalttad fond och investeringarna sker främst i nordiska företag och i första hand i bolag som bedöms ha goda tillväxtpotentialer inom sin bransch.

Som specialfond har fonden större frihetsgrader vad gäller val av placeringsinriktning än en traditionell investeringsfond. I Catella Case märks detta framför allt på två sätt. Det ena är att portföljen är betydligt mer koncentrerad än en vanlig aktiefond. Det andra är att fonden agerar som aktiv ägare i nära samförstånd med bolagets ledning och styrelse. En ökad koncentration i innehaven innebär att risken i portföljen ökar. Samtidigt får förvaltarna mer tid för varje enskilt innehav och därmed större möjlighet att bedöma bolagets potential.

Fonden bedriver handel med derivatinstrument som ett led i fondens placeringsinriktning.

**Placeringsstrategi**

Enkelt uttryckt kan man säga att Catella Case består av tre delar. Den första delen liknar förvaltningen av en vanlig aktivt förvalttad 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 förvaltarteamets bedömning om börserna är på väg uppåt, eller nedåt.

Analysprocessen bakom fondens investeringar består främst av fundamental analys, inom vilken man studerar företagets intjäningsförmåga, kassaflöden osv. Som komplement till detta bedrivs vidare en så kallad kvantitativ analys. Här studerar vi aktiers historiska utveckling och samvariation med varandra. Ett tredje centralt inslag i förvaltningen är riskanalysen. Både fondens sammantagna risk, men också risken i varje enskild investering övervägs.

**Avgifter**

Förvaltningsavgift	0,5%
Performance Fee	15%
Om fonden utvecklas bättre än sitt jämförelseindex (OMRX-TBILL) så utgår en prestationsavgift på 15% av överavkastningen.	
Avgift vid insättning i fonden	0%
Avgift vid uttag ur fonden	0%

**Handel med derivat**

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att handla med derivat som ett

led i fondens placeringsinriktning. Handel med derivat har skett i begränsad omfattning. Fonden har under perioden inte utnyttjat sin rätt att ge värdepapperslån och inte heller utnyttjat sin rätt att ta värdepapperslån.

**Utdelning**

Fonden lämnar ingen utdelning 2005.

**Fondbolag:** Catella Kapitalförvaltning AB

**Fondens org.nummer:** 504400-8497

**PPM Fondnummer:** Catella Case är inte en PPM-fond.

För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 49.

# Målet är att skapa absolut avkastning

Fokus koncentrerar placeringarna till ett 20-tal stora och medelstora bolag. Målet är att nå absolut avkastning till rimlig risk och fonden har väsentligt överträffat sitt referensindex under första halvåret.

## Fondfakta

**Fondens förvaltare:** Gustaf Sjögren, Ulf Strömsten, Jörgen Vrenning och Gunnar Håkansson.

Andelsvärde	1 303,9
Antal andelsägare	268
Fondförmögenhet (mkr)	2 270

### Avkastning senaste halvåret

<b>Fokus</b>	<b>15,63</b>
Jämförelseindex (OMRX-TBILL)	1,26

### Genomsnittlig årsavkastning de senaste två åren

<b>Fokus</b>	<b>29,15</b>
Jämförelseindex (OMRX-TBILL)	2,66

### Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren

<b>Fokus</b>	<b>4,29</b>
Jämförelseindex (OMRX-TBILL)	3,69

### Risk

<b>Fokus</b>	<b>9,97</b>
Jämförelseindex (OMRX-TBILL)	0,21
Aktiv risk	9,95

### Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	0,9
Transaktionskostnader (mkr)	2,2
i procent av omsatta värdepapper	0,23
Total expense ratio (TER)	*
Toatal kostnads andel (TKA)	*

\* För fonder med resultatbaserat arvode redovisas kostnader i årsrapporten

Fokus gav en avkastning på 15,6 procent under det första halvåret 2005, vilket var bättre än genomsnittsaktien på Stockholmsbörsen. De innehav som bidrog mest till avkastningen var NCC, IBS, Boliden och Scania.

Inflationsförväntningarna har sjunkit till rekordlåga nivåer och tack vare det har obligationsräntorna fallit kraftigt. I maj stod det också allt klarare att Riksbanken var på väg att sänka reporäntan och i juni kom beslutet att reporäntan sänkts till 1,50 procent. Sjunkande räntor i kombination med bra vinster i företagen och skaplig tillväxt i ekonomin gjorde Stockholmsbörsen till en av Europas bästa börser under perioden.

Fokus är en aktiefond inriktad på stora och medelstora bolag noterade på Stockholmsbörsen. Målet är att skapa absolut avkastning och inte att följa något börsindex. Fokus har en koncentrerad portfölj med innehav i ett 20-tal bolag. De tio största bolagen utgör normalt runt 60 procent av fonden. Fonden har också en betydande andel i räntebärande placeringar. Motivet är dels att balansera innehavet i aktier och få ned risknivån i fonden, men också att vi ska ha möjlighet att kunna agera snabbt när det dyker upp investeringsmöjligheter som vi tror på.

Fonden är öppen för handel en gång per kvartal och minsta insättningsbelopp är 300 000 kronor. Förvaltningsavgiften är en procent per år på förvalt kapital och därutöver en resultatbaserad avgift som tas ut när fonden går bra.

Sedan starten den 31 mars 1998 har Fokus givit en årlig avkastning på 9,9 procent, medan Stockholmsbörsen i genomsnitt givit 2,7 procent per år under motsvarande period enligt Affärsvärdens generalindex.

### Sverige bättre än eurosnittet

Under det första halvåret 2005 fortsatte den amerikanska centralbanken att höja styrrentan, men vi räknar med att Fed är

klar med räntehöjningarna under hösten. Amerikansk konjunktur bottenar ut och vi tror att tillväxten tar ny fart i USA nästa år. Euroområdet har haft lägre tillväxt än USA under flera år och vi räknar med att det så förblir några år till. Sverige har hittills klarat sig bättre än snittet för euroländerna och vi tror att det kan fortsätta så ett tag till.

På Stockholmsbörsen gick branscher som energi, fastigheter och hälsovård bäst. Även IT och industri gick bättre än index.

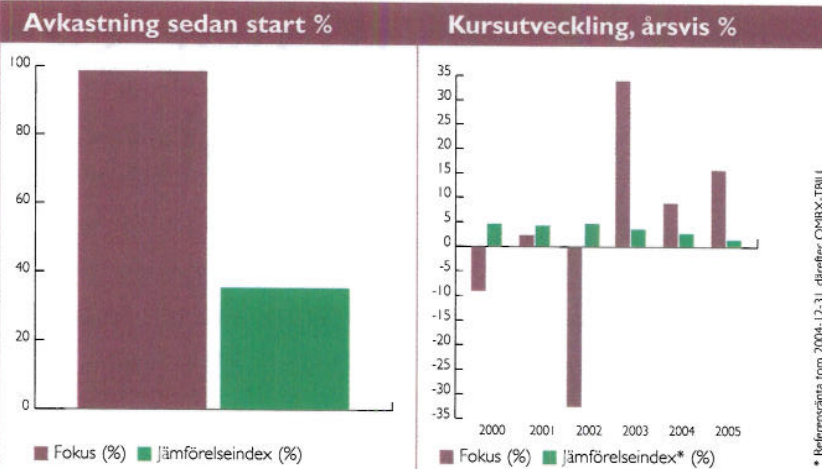
Under det första halvåret hade vi mellan 15 och 20 procent av fonden placerad i räntebärande värdepapper. Det bidrog till att risknivån i fonden var lägre än för börserna som helhet. Vår målsättning är de aktier vi väljer att placera genomsnittligt ska vara mindre riskabla än index. Under det första halvåret nådde vi vårt mål att nå eller överträffa den genomsnittliga utvecklingen på aktiemarknaden med lägre risknivå.

### NCC och IBS bidrog positivt

Under det första halvåret 2005 var det i första hand de medelstora bolagen som bidrog mest till avkastningen. Byggbolaget NCC var ett av fondens största innehav och aktien steg kraftigt. Orsaken var både generellt stark byggmarknad och att den nya ledningen kan vara på väg att förbättra marginalerna i verksamheten.

Affärssystemutvecklaren IBS sålde ett engelskt dotterbolag till ett pris som vida översteg analytikernas förväntningar. Det tog lite tid innan kursen steg efter att försäljningen blev känd och vi utnyttjade det till att utöka vårt innehav i bolaget.

Under våren sålde vi en del av vårt innehav i Bure efter rejäl kursuppgång. Vi sålde också aktier i Broströms, efter att aktien stigit kraftigt. Vi ökade vårt innehav i Ericsson, eftersom vi tycker att marknaden underskattar den framtida tillväxten och bolagets marginaler. Ericsson har utvecklats mycket bra och nyckeltalen har successivt blivit allt



mer attraktiva. Mot slutet av perioden kom också en rejäl kursuppgång för aktien.

Vi ökade i Haldex, som är underleverantör till fordonsindustrin. Bolaget har haft svårt att höja priserna och dessutom drabbats av problem i sin verksamhet i USA. Vi tror att den nya företagsledningen kan lösa de problemen och dessutom höja priserna på bolagets produkter.

Boliden var ett annat innehav som i hög grad bidrog till avkastningen. Vi äger aktien för att efterfrågan på de flesta metaller snabbt ökat beroende på den snabba ekonomiska utvecklingen i till exempel Kina, Indien och Östeuropa. Vi tror att efterfrågan fortsätter ligga på en hög nivå under de närmaste åren.

Fastighetsbolaget Klöver och Scania bidrog också till fondens goda avkastning.

Vi köpte aktier i Nokia, som vi tycker är oförtjänt lågt värderat. Vi har också ett innehav i Skandia, som vi köpt eftersom vi tycker att sannolikheten är hög för att bolaget kommer att styckas. Vi sålde vårt innehav i livsmedelstillverkaren Sardus, eftersom bolaget brottas med krympande marginaler bland annat beroende på tuff konkurrens från butikskedjornas egna varumärken.

Vi sålde av vårt innehav i Handelsbanken, eftersom bankernas marginaler pressas av de låga räntorna och vi tror att det tar tid innan Handelsbanken övertygar marknaden. Vi sålde också aktier i Trelleborg och Electrolux.

### Vår strategi för resten av året

Räntorna ligger kvar på låga nivåer och vi tror att det dröjer ett par år innan de når en högre nivå. Vi räknar med att konjunkturen tappar fart ytterligare något kvartal, men att det mot slutet av året eller i början av nästa år kommer signaler om att tillväxten tar ny fart. Då kan det bli aktuellt att åter öka i konjunkturkänsliga bolag. Vid halvårsskiftet var våra största innehav Ericsson, H&M, Scania, Klöver och Boliden. ■

### Fem största nettoförändringar (kSEK)

Bolag	Köpt	Sålt
Handelsbanken	-	153 233
Ericsson	72 111	-
Securitas	62 929	-
Electrolux	-	62 108
Trelleborg	-	61 708

### Mer om Fokus

Fonden startade 1998-03-31 med en startkurs på 1 000 kr.

#### Placeringsinriktning

FOKUS har som övergripande mål att maximera sin värdetillväxt. FOKUS har en s.k. värdeinriktning på sina investeringar. Investeringsstrategin innebär att fonden huvudsakligen är inriktad på den svenska marknaden och investerar i bolag med god utvecklingspotential. FOKUS analyserar bolagens tillgångar och deras långsiktiga intjäningsförmåga. Fonden gör alltså en djupare bedömning och försöker köpa aktier till låga priser. Ett lågt pris innebär att det finns en säkerhetsmarginal upp till vad analysen indikerar att aktien verkligen är värd.

Fonden har även stor möjlighet att använda sig av derivat- och blankningsstrategier samt beläning för att maximera fondens avkastning. Derivatinstrument används som ett led i fondens placeringsinriktning.

#### 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 förvaltarteamets bedömning om börsen är på väg uppåt eller nedåt.

Analysprocessen bakom fondens investeringar består främst av fundamental analys, inom vilken man studerar företagets intjäningsförmåga, kassaflöden osv. Som komplement till detta bedrivs vidare en så kallad kvantitativ analys, här studerar vi aktiers historiska utveckling och samvariation med varandra. Ett tredje centralt inslag i förvaltningen är riskanalysen. Både fondens sammantagna risk, men också risken i varje enskild investering övervägs.

#### Avgifter

Förvaltningsavgift 0,5%  
Performance Fee 15%

Om fonden utvecklas bättre än sitt jämförelseindex (OMRX-TBILL) så utgår en prestationsavgift på 15% av överavkastningen.

Avgift vid insättning i fonden 0%  
Avgift vid uttag ur fonden 0%

#### Handel med derivat

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att handla med derivat som ett led i fondens placeringsinriktning. Handel med derivat har skett i begränsad omfattning. Fon-

den har under perioden inte utnyttjat sin rätt att ge värdepapperslån och inte heller utnyttjat sin rätt att ta värdepapperslån.

#### Utdelning

Fonden lämnade utdelning med 29 564 kSEK, med avstämningsdag 2005-03-24 och utbetalning 2005-03-31.

**Fondbolag:** Catella Kapitalförvaltning AB

**Fondens org.nummer:** 504400-5584

**PPM Fondnummer:** FOKUS är inte en PPM-fond.

För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 50.

# Målet ska vara absolut avkastning

Catella Absolut Aktier är avsedd för institutioner som upptäckt fördelarna med att placera i fonder. Fonden startade vid årsskiftet och har sedan dess gått mycket bra.

## Fondfakta

**Fondens förvaltare:** Jonas Gustafson, Gunnar Håkansson, Robert Lindell, Måns Palmstierna och Lars Höckenström.

Andelsvärde	1 195,35
Antal andelsägare	10
Fondförmögenhet (mkr)	32

## Avkastning sedan start 2004-12-31

<b>Absolut Aktier</b>	<b>19,54</b>
Jämförelseindex (OMRX-TBILL plus 2%-enheter)	2,26

## Risk

<b>Absolut Aktier</b>	<b>8,46</b>
Jämförelseindex (OMRX-TBILL plus 2%-enheter)	0,12
Aktiv risk	-

## Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	2,17
Transaktionskostnader (mkr)	0,08
i procent av omsatta värdepapper	0,14
Total expense ratio (TER)	0,50%
Totalt kostnads andel (TKA)	1,53%

Catella Institutionell Absolut Aktier gav en avkastning på 19,5 procent under det första halvåret 2005. Det var betydligt bättre än genomsnittsaktien på Stockholmsbörsen och 17,2 procentenheter bättre än fondens jämförelseindex som är OMRX T-BILL + 2 procentenheter.

Catella Institutionell Absolut Aktier är en Sverigeregistrerad specialfond som vänder sig till institutionella placerare. Förvaltningen bygger på den filosofi som under lång tid utvecklats inom Catellas institutionella kapitalförvaltning. Fonden är öppen för insättningar en gång per månad och minsta insättningsbelopp är 10 miljoner kr. Avgiften är 0,5 procent på förvaltad kapital och därutöver en resultatbaserad avgift om fonden går bättre än sitt jämförelseindex.

Normalt har fonden 85 procent i aktier och 15 procent i räntebärande värdepapper, men fördelningen mellan aktier och räntor kan variera kraftigt över tiden. Fonden har dock aldrig mindre än 50 procent i aktier. Fonden startade vid årsskiftet, men Catella har sedan hösten 2002 haft institutionella förvaltningsuppdrag med den här placeringsinriktningen.

## Aktiv förvaltning

Fondens aktuella strategi läggs fast vid veckovisa förvaltarrådsmöten där Catellas institutionella förvaltare deltar. Beslutet om vilken fördelning fonden ska ha mellan aktier och ränteplaceringar bygger på en prognos över utvecklingen för bland annat konjunktur, räntor, aktier och valutor. Vi är aktiva förvaltare och förskjuter tyngdpunkten mellan aktier och räntor efter vad vi tror om utvecklingen på börs och räntemarknad på kort sikt. I vår filosofi ingår också att verkligen utnyttja våra möjligheter att öka eller minska placeringarna i aktier.

Valet av enskilda värdepapper sker botten-upp. Aktieportföljen är koncentrerad

och antalet innehav ligger mellan 20 och 35. Catella Institutionell Absolut Aktier har normalt 80 procent av sina aktieplaceringar i värdeaktier och 20 procent i tillväxtaktier.

En viktig hörnsten i förvaltningen är att våra placeringar ska klara vissa etiska krav. Därför placerar vi inte i bolag som sysslar med alkohol, tobak, pornografi eller vapen.

Fonden tillämpar den case-förvaltning som utvecklats inom Catella och normalt innehåller fonden 4-6 case. I våra casebolag har vi formulerat ett antal kriterier eller händelser som vi bedömer kommer att leda till en omvärdering av bolaget inom 6-24 månader. I casebolagen träffar vi företagsledning och viktiga kunder för att skaffa oss en allsidig bild av verksamheten. Eftersom Catella Institutionell Absolut Aktier är en specialfond kan den placera mer än tio procent i ett enskilt bolag.

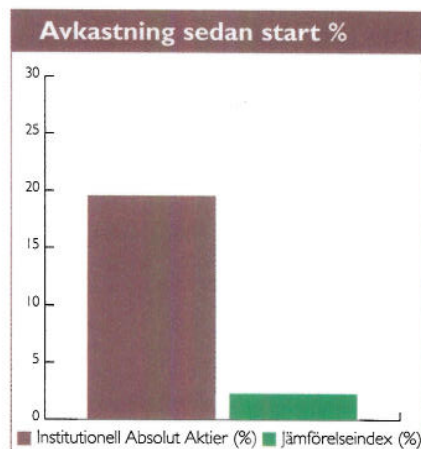
## Trodde på aktier

Trots signaler om en avmattning i konjunkturen gick Stockholmsbörsen bra under det första halvåret. Den viktigaste förklaringen var att räntorna sjönk kraftigt beroende på fallande inflation, men den goda vinstutvecklingen i många företag bidrog också.

Vi hade en ganska positiv syn på aktie marknaden under större delen av perioden. Vi hade därför mer tillväxtaktier än riktvärdet på 20 procent och andelen aktier uppgick till 92-95 procent.

Fonden hade betydande innehav i byggföretag som NCC, JM och Skanska. Byggsektorn gynnas av stark byggkonjunktur, låga räntor och förbättrade marginaler. NCC är ett av våra caseinnehav och det motiveras av de goda marknadsförutsättningarna, men också av att vi har stort förtroende för den nya företagsledningen som rensat upp i koncernen och stärkt bolagets finansiella ställning.

Elekta och Getinge som bägge är verk-



samma inom medicinsk teknik är två andra caseinnehav. Bägge aktierna gick mycket bra under det första halvåret.

Vi var också överviktade i fastighetsaktier och i den sektorn var Klöver ett av våra viktigaste innehav. Aktien gick bra på börsen. Ericsson och H&M var två stora viktiga innehav som gick bättre än genomsnittsakten på börsen.

**Undervikt i skog**

Vi var underviktade i skogsföretag, bortsett från att vi ägde aktier i SCA. SCA-aktien gick dåligt beroende på växande missnöje med företagsledningen och sjunkande marginaler på grund av prispress på företagets hygienprodukter, framför allt blöjor. Vi har en negativ inställning till teleoperatörer för närvarande. Orsaken är att den tuffa konkurrensen pressar ned priser och marginaler. Valet att undervikta operatörer bidrog positivt jämfört med index.

Fondens innehav i klädkedjan JC utvecklades mycket bra och vi tror på de åtgärder som vidtagits sedan New Waves grundare Torsten Jansson engagerade sig i bolaget.

I banksektorn har vi tyngdpunkten på Nordea, bland annat beroende på att vi tror att det ambitiösa programmet för återköp av egna aktier kommer att dra upp kursen.

**Vår strategi för resten av året**

Att börsen gick så bra i maj och juni berodde i huvudsak på räntefallet, men också på att det kom en del positiva signaler om att konjunkturavmattningen trots allt bara är tillfällig. Den konjunkturavmattning som vi ser nu gör dock läget osäkert och det kan betyda lite större kurssvängningar än vi upplevde under årets första sex månader. Vi tror att konjunkturer tar ny fart under 2006 eller 2007 och räknar med att det kan bli intressant att öka andelen konjunkturkänsliga aktier mot slutet av året eller i början av nästa år. För de närmaste kvartalen tror

**Fem största nettoförändringar (kSEK)**

Bolag	Köpt	Sålt
Ericsson	3 002	—
Svenska Staten	2 982	—
AstraZeneca	1 443	—
Nordea	1 348	—
Hennes & Mauritz	1 212	—

**Mer om Institutionell Absolut Aktier**

Fonden startade 2004-12-31 med en startkurs på 1 000 kr.

**Placeringsinriktning**

Institutionell Absolut aktier har som målsättning att ge andelsägarna en god absolut avkastning genom en aktiv tillgångsallokering.

Fonden placerar huvudsakligen i aktier noterade på svensk börs. För att generera en absolut avkastning har fonden en mer koncentrerad portfölj, dvs större enskilda positioner, än en traditionell investeringsfond. I syfte att generera en absolut avkastning har fonden även fokus på värdeaktier.

Utöver en mer koncentrerad portfölj har fonden möjlighet att, beroende av marknadssyn, placera upp till 50 procent av kapitalet i räntebärande värdepapper. Vidare

kan fonden ställa ut köpoptioner mot en begränsad del av aktieinnehavet.

**Avgifter**

Förvaltningsavgift 0,5%  
 Performance Fee 15%  
 Om fonden utvecklas bättre än sitt jämförelseindex (OMRX-TBILL plus 2%-enheter) så utgår en prestationsavgift på 15% av överavkastningen.  
 Avgift vid insättning i fonden 0%  
 Avgift vid uttag ur fonden 0%

**Handel med derivat**

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att handla med utställda köpoptioner mot en begränsad del av aktieinnehavet i syfte att effektivisera förvaltningen. Ingen handel med optioner har skett under perioden.

**Utdelning**

Fonden lämnar ingen utdelning 2005.

**Fondbolag:** Catella Kapitalförvaltning AB

**Fondens org.nummer:** 515602-0140

**PPM Fondnummer:** Institutionell Absolut Aktier är inte en PPM-fond.

**För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 51.**

vi att värdeaktier kommer att gå bättre än tillväxtaktier.

Vid halvårsskiftet var Ericsson, AstraZeneca, Partnertech och H&M våra största innehav. Våra case är för närvarande Elekta, Transcom, Getinge och NCC. Samtliga dessa fyra innehav utvecklades bra under det första halvåret. ■

# Rätt val mellan aktier och räntor

Catella Institutionell Allokering erbjuder aktiv förvaltning av svenska aktier och räntepapper. Fonden är avsedd för institutioner.

## Fondfakta

**Fondens förvaltare:** Jonas Gustafson, Gunnar Håkansson, Robert Lindell, Måns Palmstierna och Lars Höckenström.

Andelsvärde	1109,5
Antal andelsägare	13
Fondförmögenhet (mkr)	22

### Avkastning sedan start 2004-12-31

<b>Allokering</b>	<b>10,98</b>
Jämförelseindex (OMRX-TBILL plus 2%-enheter)	2,26

### Risk

<b>Allokering</b>	<b>5,21</b>
Jämförelseindex (OMRX-TBILL plus 2%-enheter)	0,12
Aktiv risk	-

### omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	1,27
Transaktionskostnader (mkr)	0,05
i procent av omsatta värdepapper	0,17
Total expense ratio (TER)	0,51%
Totalt kostnads andel (TKA)	1,14%

Catella Institutionell Allokering gav en avkastning på 11,0 procent under det första halvåret 2005. Det var avsevärt bättre än fondens jämförelseindex som motsvarar avkastningen på svenska statsskuldväxlar plus två procentenheter.

Catella Institutionell Allokering är en Sverigeregistrerad specialfond som vänder sig till institutionella placerare. Förvaltningen bygger på den filosofi som under lång tid utvecklats inom Catellas institutionella kapitalförvaltning. Fonden är öppen för insättningar en gång per månad och minsta insättningsbelopp är 10 miljoner kr. Avgiften är 0,5 procent på förvaltad kapital och därutöver en resultatbaserad avgift om fonden går bättre än sitt jämförelseindex.

En mycket viktig del i förvaltningen är att vid varje tillfälle välja rätt fördelning mellan aktier och ränteplaceringar. Normalt har fonden 50 procent i aktier och 50 procent i räntebärande värdepapper, men fördelningen mellan aktier och räntor varierar kraftigt över tiden. Fonden har dock aldrig mindre än 25 procent i aktier och aldrig mindre än 25 procent i ränteplaceringar. Fonden startade vid årsskiftet, men Catella har sedan hösten 2000 haft institutionella förvaltningsuppdrag som motsvarar fondens placeringsinriktning.

Fondens aktuella strategi läggs fast vid veckovisa förvaltarrådsmöten där Catellas institutionella förvaltare deltar. Beslutet om vilken fördelning fonden ska ha mellan aktier och ränteplaceringar bygger på en prognos utvecklingen för bland annat konjunktur, räntor, aktier och valutor. Vi är aktiva förvaltare och förskjuter tyngdpunkten mellan aktier och räntor efter vad vi tror om utvecklingen på börs och räntemarknad på kort sikt.

### Koncentrerad aktieportfölj

Valet av enskilda värdepapper sker bottom-up. Aktieportföljen är koncentrerad och

Catella Institutionell Allokering har normalt 80 procent av sina aktieplaceringar i värdeaktier och 20 procent i tillväxtaktier. Ränteplaceringarna utgör en betydande del av fonden och även här kännetecknas förvaltningen av hög aktivitet.

En viktig hörnsten är att våra placeringar ska klara vissa etiska krav. Därför placerar vi inte i bolag som sysslar med alkohol, tobak, pornografi eller vapen.

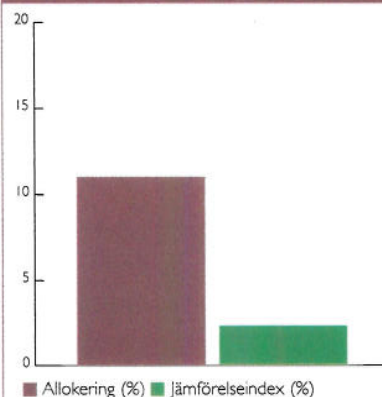
Fonden tillämpar den case-förvaltning som utvecklats inom Catella och normalt innehåller fonden 4-6 case. I våra casebolag har vi formulerat ett antal kriterier eller händelser som vi bedömer kommer att leda till en omvärdering av bolaget inom 6-24 månader. I casebolagen träffar vi företagsledning och viktiga kunder för att skaffa oss en allsidig bild av verksamheten. Eftersom Catella Institutionell Allokering är en specialfond kan den placera mer än tio procent i ett enskilt bolag.

### Börsen upp i maj och juni

Börsen steg i början av året beroende på god vinstutveckling i företagen och fallande räntor. I mitten av april ökade plötsligt oron för snabbt stigande oljepris och en konjunkturavmattning. Under en dryg vecka föll kurserna snabbt på världens börser och nedgången tog Stockholmsbörsen tillbaka till kursnivån vid årets början. I början av maj vände börserna åter upp och kurserna steg snabbt fram till halvårsskiftet. Den viktigaste förklaringen var fallande räntor.

Under större delen av halvåret var vi positiva till aktier och genomsnittligt hade fonden cirka 60 procent i aktier och 40 procent i ränteplaceringar. Periodvis har fördelningen dock varit en annan. När den snabba prisuppgången på olja skapade oro på börserna drog vi ned aktieandelen till under 50 procent. Våra allokeringsbeslut bidrog positivt jämfört med om vi legat på riktvärdet 50-50 under hela perioden.

**Avkastning sedan start %**



Vi skapade mervärde i ränteförvaltningen i första hand genom att ha en betydande del i kreditobligationer, eftersom dessa ger högre räntor än statspapper. Vi förutsåg däremot inte räntefallet och satsade därför inte på obligationer med långa löptider.

I aktieportföljen låg andelen tillväxtaktier genomsnittligt kring 25 procent, medan resterande 75 procent utgjordes av värdeaktier. Våra största innehav i fonden var Ericsson och H&M. Ett viktigt bidrag till avkastningen kom från placeringarna i bygg- och fastighetsbolag. Den nordiska byggkonjunkturen är stark, efter flera svaga år. Det skapar förutsättningar för förbättrade marginaler, vilket i så fall leder till kraftiga resultatlyft. Fastighetsbolagen har gynnats av fallande räntor och av att ett antal stora köp och fusioner inom sektorn har skapat förväntningar om ytterligare strukturaffärer. NCC, Skanska och Klövern är några av de innehav i de här sektorerna som gick bra under perioden.

Under det andra kvartalet ökade vi vårt innehav i JM. Bolaget har köpt upp mark för exploatering och vi tycker att projektportföljen ser väldigt intressant ut, med stort inslag av bostäder. JM är också en tänkbar uppköpskandidat eller part i en strukturaffär, vilket ger innehavet en extra potential.

## Vår strategi för resten av året

Den konjunkturavmattning som vi ser nu gör läget osäkert. Vi tror dock att konjunkturen tar ny fart under nästa år. För de närmaste kvartalen tror vi att värdeaktier kommer att gå bättre än tillväxtaktier och vi tror att aktier kommer att ge bättre avkastning än obligationer. Vid halvårskiftet hade fonden 63 procent i aktier. De största innehaven i aktieportföljen var Ericsson, H&M och AstraZeneca. Våra case under perioden var Getinge, Transcom, Elekta och NCC, som samtliga bidrog positivt till avkastningen. ■

## Fem största nettoförändringar (kSEK)

Bolag	Köpt	Sålt
SAS	2 958	-
NCC	2 428	-
Volvo	2 217	-
Ericsson	1 139	-
Vasakronan	995	-

## Mer om Institutionell Allokering

Fonden startade 2004-12-31 med en startkurs på 1 000 kr:

### Placeringsinriktning

Institutionell Allokering har som målsättning att ge andelsägarna en god absolut avkastning genom en aktiv tillgångsallokering.

Fonden placerar huvudsakligen i aktier noterade på svensk börs. För att generera en absolut avkastning har fonden en mer koncentrerad portfölj, dvs större enskilda positioner; än en traditionell investeringsfond. I syfte att generera en absolut avkastning har fonden även fokus på värdeaktier. Utgångspunkten är att fonden kommer att innehålla aktier utgivna av minst tjugo olika emittenter.

Utöver en mer koncentre-

rad portfölj har fonden möjlighet att, beroende av marknadssyn, placera upp till 75 procent av kapitalet i räntebärande värdepapper. Vidare kan fonden ställa ut köpoptioner mot en begränsad del av aktieinnehavet.

### Avgifter

Förvaltningsavgift	0,5%
Performance Fee	15%

Om fonden utvecklas bättre än sitt jämförelseindex (OMRX-TBILL plus 2 %-enheter) så utgår en prestationsavgift på 15% av överavkastningen. Avgift vid insättning i fonden 0% Avgift vid uttag ur fonden 0%

### Handel med derivat

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att handla med utställda köpoptioner

mot en begränsad del av aktieinnehav i syfte att effektivisera förvaltningen.

Ingen handel med optioner har skett under perioden.

### Utdelning

Fonden lämnar ingen utdelning 2005.

**Fondbolag:** Catella Kapitalförvaltning AB

**Fondens org.nummer:** 515602-0124

**PPM Fondnummer:** Institutionell Allokering är inte en PPM-fond.

För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 52.

# Aktiv förvaltning ska slå börsindex

Aktiv förvaltning av svenska aktier med ett begränsat antal innehav kombinerat med några case. Den inriktningen har Catella Institutionell Relativ som är avsedd för institutioner.

## Fondfakta

**Fondens förvaltare:** Jonas Gustafson, Gunnar Håkansson, Robert Lindell, Måns Palmstierna och Lars Höckenström.

Andelsvärde	1159,28
Antal andelsägare	5
Fondförmögenhet (mkr)	312

### Avkastning sedan start 2004-12-31

<b>Relativ</b>	<b>15,93</b>
Jämförelseindex (SIX RX)	15,07

### Risk

<b>Relativ</b>	<b>8,95</b>
Jämförelseindex (SIX RX)	10,01
Aktiv risk	-

### Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	2,79
Transaktionskostnader (mkr)	0,9
i procent av omsatta värdepapper	0,22
Total expense ratio (TER)	0,50%
Toatal kostnads andel (TKA)	1,43%

Catella Institutionell Relativ gav en avkastning på 15,9 procent under det första halvåret 2005. Det var 0,8 procentenheter bättre än fondens jämförelseindex, SIX RX, som steg 15,1 procent.

Catella Institutionell Relativ är en Sverige-registrerad specialfond som vänder sig till institutionella placereare. Fonden är öppen för insättningar en gång per månad och minsta insättningsbelopp är 10 miljoner kr. Avgiften är 0,5 procent på förvaltat kapital och därutöver en resultatbaserad avgift om fonden går bättre än sitt jämförelseindex.

Fonden erbjuder aktiv förvaltning av svenska aktier och även om aktieandelen kan dras ned till 75 procent, är utgångspunkten att fonden normalt ska vara full-investerad i aktier. Innehaven är koncentrerade till ett begränsat antal bolag, som vi kombinerar med 4-6 case. Normalt ska fonden ha omkring 65 procent i värdeaktier och 35 procent i tillväxtaktier.

Fördelen med en koncentrerad portfölj är att vi verkligen kan lära känna "våra" bolag så att vi snabbt kan bedöma ny information. Det ökar möjligheten att arbeta med våra innehav och försöka tjäna pengar även på kortsiktiga kurssvängningar. Fonden startade vid årsskiftet 2004-2005, men Catella har sedan hösten 1999 haft institutionella förvaltningsuppdrag som motsvarar fondens placeringsinriktning.

### Koncentrerad aktieportfölj

Valet av aktier sker bottom-up och fonden har stor frihet att avvika från index. En viktig hörnsten är att våra placeringar ska klara vissa etiska krav. Därför placeras vi inte i bolag som sysslar med alkohol, tobak, pornografi eller vapen.

Fonden tillämpar också den case-förvaltning som utvecklats inom Catella och normalt innehåller fonden 4-6 case, som vi långsiktigt tror på. För varje case har vi for-

mulerat ett antal kriterier eller händelser som vi bedömer kommer att leda till en omvärdering av bolaget inom 6-24 månader. I casebolagen träffar vi företagsledning och viktiga kunder för att skaffa oss en allsidig bild av verksamheten.

Catella Institutionell Relativ är en specialfond och kan därför placera mer än tio procent i ett enskilt bolag.

### Räntefall bäddade för börsen

Året började med förväntningar om stigande räntor, men i februari kom statistik som visade att inflationen fallit kraftigt. Det ledde till fallande räntor, medan aktiekurserna steg. Börsen fick stöd också av att företagets vinster utvecklades bra.

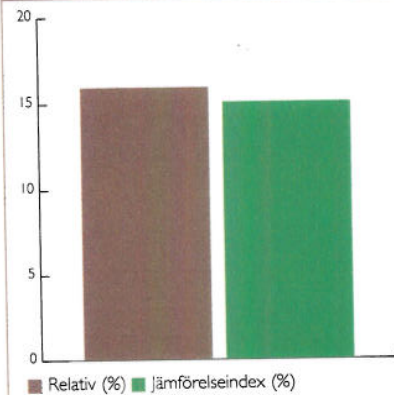
I USA fortsatte centralbanken att höja styrrentan och det kom signaler om att konjunkturen var på väg att mattas. Oro för vikande tillväxt och snabbt stigande oljepris fick börserna att falla kraftigt i mitten av april. På Stockholmsbörsen tog börsfallet kurserna tillbaka till nivåerna vid årsskiftet. Konjunkturförsvagningen fick dock räntorna att falla och svag utveckling på arbetsmarkanden och mycket låg inflation skapade förutsättningar för Riksbanken att sänka reporäntan i juni. På Stockholmsbörsen steg aktiekurserna snabbt i maj och juni.

Aktier i stora bolag gick sämre än aktier i små och medelstora bolag. De bästa sektorerna var energi, fastigheter och hälsovård. Även IT och industri gick bättre än index. Teleoperatörer tillhörde förlorarna.

I fonden hade vi undervikt i teleoperatörer. Orsaken var att tuff konkurrens pressar ned marginalerna. Vi hade också undervikt i skog, eftersom sektorn brottas med ganska svag efterfrågan. Bägge dessa positioner bidrog positivt jämfört med index. Det gjorde också att vi valde att övervikta Ericsson och H&M.



## Avkastning sedan start %

**Satsning på byggsektorn**

Under det första kvartalet hade vi stor andel konjunkturkänsligt, men vi minskade den andelen när det kom signaler om att konjunkturavmattningen gick snabbare än väntat. Vi minskade till exempel i Volvo och Scania och använde pengarna till att öka våra innehav i byggsektorn, som gynnas av stark byggkonjunktur.

Ett av fondens viktigaste innehav var NCC som också är ett av våra case. Bolaget har en ny ledning som är på väg att städa upp i bolaget och vi tror att det kan bidra till förbättrade marginaler. Aktien gick mycket bra under årets första sex månader. I byggsektorn hade vi också stora innehav i Skanska och JM, som också utvecklades bra.

Fastighetssektorn gick mycket bra på börsen och ett av våra innehav i den sektorn var Klövern, som bidrog positivt jämfört med index. Fastighetsaktier gynnades av räntefallet och förväntningar om fler strukturaffärer. Fallande korträntor gjorde att vi drog ned innehavet i banker.

Vi hade övervikt i Boliden, eftersom vi tror på fortsatt hög efterfrågan på många metaller, som en konsekvens av den snabba ekonomiska tillväxten i Kina.

Negativt jämfört med index bidrog bland annat vårt innehav i SCA.

**Vår strategi för resten av året**

Vi räknar med att konjunkturavmattningen fortsätter de närmaste kvartalen. Men vi tror inte att världsekonomin är på väg in i en recession, utan att konjunkturerna tar ny fart nästa år. Det här bäddar för en ny uppgång för konjunkturkänsliga aktier mot slutet av året.

Vi räknar med att inflation och räntor ligger kvar på låga nivåer i ytterligare ett par år. Mot den bakgrunden är aktier attraktivt värderade. Största innehaven vid halvårsskiftet var Ericsson, Skanska, Skandia, H&M. Stora övervikter hade fonden också i JM och Elekta. ■

**Fem största nettoförändringar (kSEK)**

Bolag	Köpt	Sålt
Ericsson	46 375	—
Skandia	16 153	—
Skanska	16 119	—
Nordea	15 149	—
JM	14 538	—

**Mer om Institutionell Relativ**

Fonden startade 2004-12-31 med en startkurs på 1 000 kr.

**Placeringsinriktning**

Catella Institutionell Relativ har som målsättning att över tiden ge andelsägarna en bättre avkastning än Stockholmsbörsen.

Fonden placerar huvudsakligen i aktier noterade på svensk börs. I syfte att generera en bättre avkastning än Stockholmsbörsen har fonden en mer koncentrerad portfölj, dvs större enskilda positioner, än en traditionell investeringsfond. Utgångspunkten är att fonden ska innehålla aktier utgivna av minst tjugo olika emittenter.

Utöver en mer koncentrerad portfölj har fonden möjlighet att, beroende av marknadssyn, placera en begränsad del av kapitalet i räntebärande

värdepapper. Vidare kan fonden ställa ut köpoptioner mot en begränsad del av aktieinnehavet.

**Avgifter**

Förvaltningsavgift	0,5%
Performance Fee	15%

Om fonden utvecklas bättre än sitt jämförelseindex (SIX RX) så utgår en prestationsavgift på 15% av överavkastningen.

Avgift vid insättning i fonden	0%
Avgift vid uttag ur fonden	0%

**Handel med derivat**

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att handla med utställda köpoptioner mot en begränsad del av aktieinnehavet i syfte att effektivisera förvaltningen.

Ingen handel med optioner har skett under perioden.

**Utdelning**

Fonden lämnar ingen utdelning 2005.

**Fondbolag:** Catella Kapitalförvaltning AB

**Fondens org.nummer:** 515602-0132

**PPM Fondnummer:** Institutionell Relativ är inte en PPM-fond.

För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 53.

# Flygande start för Stiftelsefonden

Stiftelsefonden vänder sig till stiftelser som prioriterar absolut avkastning och inte vill drabbas av stora nedgångar. Fonden startade i månadsskiftet mars-april.

## Fondfakta

**Fondens förvaltare:** Pehr Blomquist

Andelsvärde	1 042,28
Antal andelsägare	20
Fondförmögenhet (mkr)	57

### Avkastning sedan start 2005-03-31

**Stiftelsefonden** 4,25

Jämförelseindex  
(OMRX-TBILL plus 2%-enheter) 1,23

### Risk

**Stiftelsefonden** 7,5

Jämförelseindex  
(OMRX-TBILL plus 2%-enheter) 0,18  
Aktiv risk -

### Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	0,23
Transaktionskostnader (mkr)	0,04
i procent av omsatta värdepapper	0,24
Total expense ratio (TER)	0,28%
Totalt kostnads andel (TKA)	0,91%

Catella Stiftelsefond gav en avkastning på 4,3 procent från starten den 31 mars 2005 fram till halvårsskiftet. Det var betydligt bättre än fondens jämförelseindex, som är avkastningen på statsskuldväxlar med ett års löptid plus två procentenheter.

Catella Stiftelsefond är en Sverigeregistrerad specialfond som vänder sig till stiftelser och andra institutionella placerare. Förvaltningen bygger på ett koncept som under lång tid utvecklats inom Catellas institutionella kapitalförvaltning. Fonden är öppen för insättningar en gång per månad och minsta insättningsbelopp är en miljon kr. Avgiften är 0,5 procent på förvaltad kapital och därutöver en resultatbaserad avgift om fonden överträffar sitt jämförelseindex.

## Fyra tillgångsklasser

Fondens målsättning är att skapa positiv absolut avkastning oberoende av utvecklingen på aktie- och räntemarknader. Det ska uppnås genom att vi arbetar aktivt med allokeringen mellan olika tillgångsklasser, investerar i synliga värden och har en koncentrerad aktieportfölj där vi inte sneglar på några börsindex. Fonden placerar i svenska aktier, globala aktier, räntebärande värdepapper och alternativa investeringar. Inom tillgångsklassen alternativa investeringar placerar fonden i första hand i hedgefonder med enkla och begripliga strategier. Däremot placerar fonden inte i private equity och inte heller direkt i fastigheter. För närvarande är Catella Hedgefond vårt enda innehav inom alternativa investeringar, men det kan bli aktuellt att komplettera med andra hedgefonder. Andelen alternativa investeringar ligger normalt kring tio procent, men den kan variera. Motiven för att satsa på alternativa investeringar är att ha en tillgångsklass som strävar efter absolut avkastning och inte samvarierar med aktie- eller räntemarknader.

I svenska aktier arbetar vi med en portfölj med 20-30 bolag och normalt har fonden en viss tyngdpunkt på värdeaktier. Förvaltningen är aktiv och omsättningshastigheten relativt hög. Globalt placerar vi i fonder och då väljer vi förvaltare med en placeringsfilosofi som överensstämmer med vår egen. En strategi är att identifiera duktiga värdedrivare som är inriktade på tillväxtmarknader, till exempel Asien.

Våra ränteplaceringar görs i huvudsak i statspapper och vi försöker i första hand skapa meravkastning genom att aktivt öka eller minska den genomsnittliga löptiden på innehaven, beroende på vad vi tror om ränteutvecklingen.

## Sjunkande räntor

I april kom signaler om att konjunkturen tappade fart i snabbare takt än de flesta väntat sig. Under en dryg vecka i mitten av månaden sjönk världens börser kraftigt och i Stockholm föll kurserna tillbaka till samma nivåer som när året började. I slutet av månaden började räntorna falla vilket bidrog till att våra ränteplaceringar gav bra avkastning.

I maj och juni var börsen stark och en viktig förklaring var snabbt sjunkande räntor. Förhoppningar om att konjunkturavmattningen bara är tillfällig bidrog också till att öka optimismen på börsen.

Den svenska kronan föll i värde mot de flesta andra valutor och nedgången tog ny fart när Riksbanken sänkte reporäntan till 1,50 procent i mitten av juni. Kronförsvagningen bidrog positivt till avkastningen på våra innehav i globala aktiefonder. Vår svenska aktieportfölj utvecklades mycket bra, samtidigt som fortsatt fallande obligationsräntor ökade avkastningen på våra ränteplaceringar.

Catella Hedgefond gav positiv avkastning under var och en av de tre månaderna och bidrog dessutom genom att sänka risknivån i fonden.

I den svenska aktieportföljen priorite-

rade vi aktier med hög direktavkastning, vilket var framgångsrikt. Vi hade betydande innehav i bygg- och fastigheter. Fastighetsbolagen gynnas av de låga räntorna och av att det finns förhoppningar om fler stora företagsaffärer i sektorn. Fastighetsaktier tillhörde vinnarna på Stockholmsbörsen under det första halvåret.

I Sverige har byggkonjunkturen varit svag under lång tid, men i fjol vände utvecklingen och nu är byggmarknaden stark både i Sverige och resten av Norden. Det finns brist på bostäder på många orter och det skapar förutsättningar för fortsatt bra marknad för byggföretagen. De låga räntorna bidrar också positivt. I byggsektorn ägde vi bland annat aktier i Skanska som utvecklades bra.

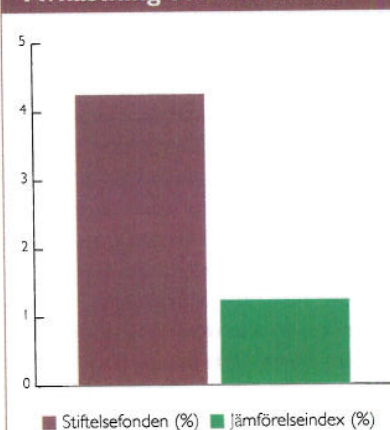
Vi hade mindre inslag av exportföretag inom traditionell verkstad, eftersom vi räknar med att osäkerheten om konjunkturen kommer att bestå ytterligare några kvartal. Vi hade också en försiktig inställning till banker, eftersom de sjunkande korträntorna pressar ihop bankernas marginaler. Hittills har de lyckats kompensera det med volymtillväxt framför allt på bolån, men vi tror ändå att det kan bli svårt för bankerna att hålla uppe sin höga lönsamhet.

### Vår strategi för resten av året

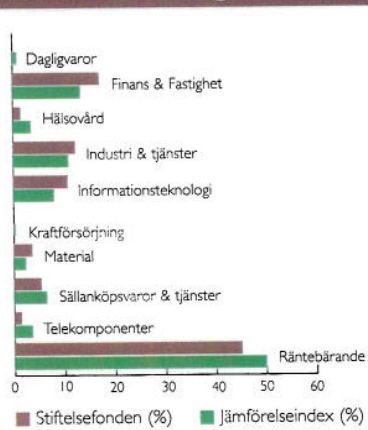
Vi tror att konjunkturavmattningen är tillfällig och att tillväxten tar ny fart 2006 eller 2007. Inflationen fortsätter att vara låg och vi får behålla de låga räntorna flera år framöver. Mot den här bakgrunden är vi ganska positiva till aktier, även om kursrörelserna kan bli lite större de närmaste kvartalen. Vi har för närvarande 55 procent i svenska aktier och 0 procent i globala aktiefonder. Räntandelen är 44 procent och i den har vi en genomsnittlig löptid på drygt 4,5 år. Resterande en procent är placerat i Catella Hedgefond.

De största innehaven i vår svenska aktieportfölj är Investor, Ericsson, Skandia, TietoEnator, SSAB, Nokia och Skanska. ■

### Avkastning sedan start %



### Branschfördelning %



### Fem största nettoförändringar (kSEK)

Bolag	Köpt	Sålt
Svenska Staten	18 506	-
Spintab	5 407	-
Investor	2 469	-
Ericsson	2 199	-
skandia	2 020	-

### Mer om Stiftelsefonden

Fonden startade 2005-03-31 med en startkurs på 1 000 kr:

#### Placeringsinriktning

Stiftelsefonden riktar sig främst till stiftelser och ideella föreningar i behov av oberoende förvaltning med fokus på absolut avkastning. Fonden placerar i fondpapper såsom svenska och globala aktier, obligationer; penningmarknadsinstrument samt alternativa tillgångar vilket huvudsakligen omfattar hedgefonder. Förvaltningen bygger på fyra hörnstenar: aktiv tillgångsallokering, koncentrerad portfölj, absolut avkastning och synliga värden.

Fondens jämförelseindex består av OMRX-TBILL +2%-enheter.

#### Avgifter

Förvaltningsavgift 0,5%  
Performance Fee 15%  
Om fonden utvecklas bättre än sitt jämförelseindex (OMRX-TBILL+2%-enheter) så utgår en prestationsavgift på 15% av överavkastningen.  
Avgift vid insättning i fonden 0%  
Avgift vid uttag ur fonden 0%

#### Handel med derivat

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att handla med utställda köpoptioner i syfte att effektivisera förvaltningen.

Ingen handel med optioner har skett under perioden.

#### Utdelning

Fonden lämnar ingen utdelning 2005.

**Fondbolag:** Catella Kapitalförvaltning AB

**Fondens org.nummer:** 515602-0157

**PPM Fondnummer:** Stiftelsefonden är inte en PPM-fond.

För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 54.

# Fond-i-fond för försiktiga

Fond-i-fond ger aktiv fondförvaltning utan att du själv behöver bry dig. Bestäm bara risknivå så sköter vi resten. Fond-i-fond Försiktig passar på 2-3 års sikt.

## Fondfakta

**Fondens förvaltare:** Ola Mårtensson.

Andelsvärde	103,12
Antal andelsägare	268
Fondförmögenhet (mkr)	15

### Avkastning sedan start 2005-05-02

<b>Försiktig</b>	<b>3,12</b>
Jämförelseindex	
(Relevant jämförelseindex saknas)	-

### Risk

<b>Försiktig</b>	<b>1,76</b>
Jämförelseindex	
(Relevant jämförelseindex saknas)	-
Aktiv risk	-

### Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	0,19
Transaktionskostnader (mkr)	0,03
i procent av omsatta värdepapper	0,34
Total expense ratio (TER)	0,29%
Total kostnads andel (TKA)	0,84%

**F**ond-i-fond Försiktig gav 3,12 procent avkastning från starten den 2 maj 2005 fram till halvårsskiftet.

Fonden gynnas av fallande räntor och stigande börskurser. Kronans fall var positivt för fondens placeringar utomlands. Vi har startat våra fond-i-fonder i nära samarbete med våra samarbetspartners Sparbanken Finn och Sparbanken Gripen. Fond-i-fonderna placerar enbart i andra fonder och erbjuder tack vare det mycket god risk-spridning. På marknader där Catella har egna fonder används dessa.

Målsättningen är att erbjuda ett bekvämt, men ändå aktivt fondsparande. Förvaltaren

bevakar utvecklingen på olika marknader och väljer vid varje tillfälle de fonder som bedöms vara bäst. Fond-i-fond erbjuder också en skattefördel, eftersom fonder kan göra omplaceringar skattefritt.

Fond-i-fond Försiktig har normalt 60 procent i räntefonder, 25 procent i aktiefonder och 15 procent i hedgefond och är tänkt för sparande på 2-3 års sikt. Vid halvårsskiftet hade fonden små övervikter i aktier och hedge och undervikt i räntor. ■

## Fem största nettoförändringar (kSEK)

Bolag	Köpt	Sålt
Catella Avkastningsfond	7418	-
Catella Hedgefond	2250	-
Standard & Poor	1562	-
Catella Likviditetsfond	1485	-
Catella Reavinstfond	1392	-

## Mer om Försiktig

Fonden startade 2005-05-02 med en startkurs på 100 kr.

### Placeringsinriktning

Försiktigs målsättning är att ge andelsägarna en möjlighet att investera i ett av fondbolaget kontinuerligt utvärderat urval av olika fonder som placerar sina respektive fondmedel i olika marknader. Fonden placerar företrädesvis i stabila regioner och branscher.

Fonden placerar normalt 25 procent av fondens medel i aktiefonder, 50 procent i räntefonder, och 25 procent i specialfonder (huvudsakligen hedgefonder). Avvikelse kan ske med högst plus/minus 25 procentenheter. Fördelningen mellan aktierelaterade investeringsfonder och ränterelate-

rade investeringsfonder baseras på fondbolagets allokeringsmodell.

Fonden kan placera såväl i investeringsfonder som specialfonder vilka förvaltas av företag i Catella Capital AB koncernen, som i investeringsfonder som förvaltas av annat fondbolag.

Fonden har även möjlighet att placera i derivatinstrument, huvudsakligen terminer, i syfte att skydda fondens tillgångar.

### Avgifter

Förvaltningsavgift	0,5%
Avgift vid insättning i fonden	0%
Avgift vid uttag ur fonden	0%

### Handel med derivat

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att

handla med derivat huvudsakligen terminer för att effektivisera sin förvaltning och skydda fondens tillgångar.

Handel med derivat har skett under perioden.

### Utdelning

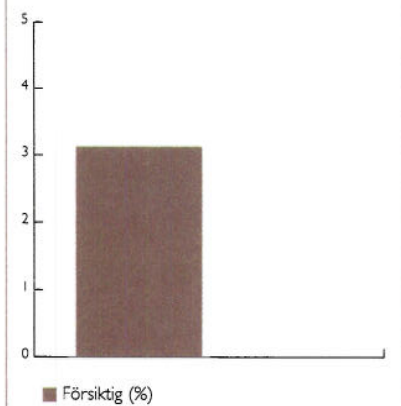
Fonden lämnar ingen utdelning 2005.

**Fondbolag:** Catella Fondförvaltning AB

**Fondens org.nummer:** 515602-0231

**PPM Fondnummer:** Försiktig är inte en PPM-fond.

## Avkastning sedan start %



För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 55.

# Fondportfölj på 3-5 års sikt

Fond-i-fond Balanserad är avsedd för sparande på 3-5 års sikt. Med fond-i-fond får du ditt fondsparande aktivt förvalt av experter. Själv väljer du bara risknivå.

## Fondfakta

**Fondens förvaltare:** Ola Mårtensson.

Andelsvärde	105,87
Antal andelsägare	524
Fondförmögenhet (mkr)	15

### Avkastning sedan start 2005-05-02

<b>Balanserad</b>	<b>5,87</b>
Jämförelseindex (Relevant jämförelseindex saknas)	

### Risk

<b>Balanserad</b>	<b>3,15</b>
Jämförelseindex (Relevant jämförelseindex saknas)	-
Aktiv risk	-

### Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	0,29
Transaktionskostnader (mkr)	0,03
i procent av omsatta värdepapper	0,17
Total expense ratio (TER)	0,29%
Total kostnads andel (TKA)	0,91%

Fond-i-fond Balanserad gav 5,9 procents avkastning från starten 2 maj 2005 fram till halvårsskiftet. Mest bidrog fondens innehav i aktiefonder, eftersom börserna gick bra i maj och juni. Att kronan föll i värde bidrog också positivt till avkastningen, liksom de sjunkande räntorna.

Vi har startat våra fond-i-fonder i nära samarbete med våra samarbetspartners Sparbanken Finn och Sparbanken Gripen. Fond-i-fonderna placerar enbart i andra fonder och erbjuder tack vare det mycket god riskspridning. På marknader där Catella har egna fonder används dessa.

Målsättningen är att erbjuda ett bekvämt, men ändå aktivt fondsparande. Förvaltarens bevakar utvecklingen på olika marknader och väljer vid varje tillfälle de fonder som bedöms vara bäst. Fond-i-fond erbjuder också en skattefördel, eftersom fonder kan göra omplaceringar skattefritt.

Fond-i-fond Balanserad har normalt 50 procent i aktiefonder, 20 procent i hedgefond och 30 procent i räntefonder och passar för sparande på 3-5 års sikt. Vid halvårsskiftet hade fonden övervikt i aktier och hedge och undervikt i räntor. I aktiedelen är svenska aktier överviktade. ■

## Fem största nettoförändringar (kSEK)

Bolag	Köpt	Sålt
Catella Hedgefond	3 155	-
Catella Avkastningsfond	3 086	-
Standard & Poor	2 751	-
Catella Reavinstfond	2 728	-
Catella Europafond	1 170	-

## Mer om Balanserad

Fonden startade 2005-05-02 med en startkurs på 100 kr:

### Placeringsinriktning

Balanserads målsättning är att ge andelsägarna en möjlighet att investera i ett av fondbolagets kontinuerligt utvärderat urval av olika fonder som placerar sina respektive fondmedel i olika branscher och marknader samt använder sig av olika förvaltningsstilar. Fonden placerar företrädesvis i stabila regioner och branscher.

Fonden placerar normalt 50 procent av fondens medel i aktierelaterade investeringsfonder; 25 procent i ränterelaterade investeringsfonder; samt 25 procent i specialfonder (huvudsakligen hedgefonder). Avvikelser kan ske med högst

plus/minus 50 procentenheter. Fördelningen mellan aktier och räntepapper baseras på fondbolagets allokationsmodell.

Fonden kan placera såväl i investeringsfonder och specialfonder som förvaltas av företag i Catella Capital AB-koncernen, som i investeringsfonder som förvaltas av annat fondbolag. Fonden har även möjlighet att placera i derivatinstrument, huvudsakligen terminer; i syfte att skydda fondens tillgångar.

### Avgifter

Förvaltningsavgift	0,5%
Avgift vid insättning i fonden	0%
Avgift vid uttag ur fonden	0%

### Handel med derivat

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att

handla med derivat huvudsakligen terminer för att effektivisera sin förvaltning och skydda fondens tillgångar.

Handel med derivat har skett under perioden.

### Utdelning

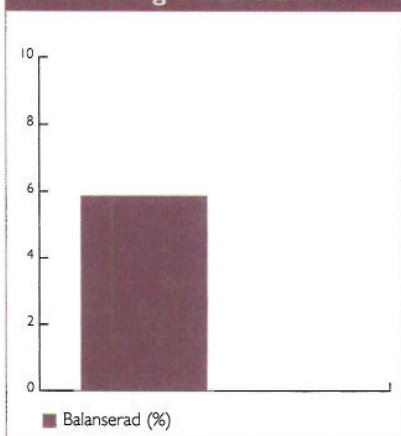
Fonden lämnar ingen utdelning 2005.

**Fondbolag:** Catella Fondförvaltning AB

**Fondens org.nummer:** 515602-0223

**PPM Fondnummer:** Balanserad är inte en PPM-fond.

## Avkastning sedan start %



För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 55.

# Fondbytena sköts av experter

Fond-i-fond är ett bekvämt fondsparande, där du får hjälp av experter att förvalta dina fonder aktivt. Fond-i-Fond Offensiv passar på minst fem års sikt.

## Fondfakta

**Fondens förvaltare:** Ola Mårtensson.

Andelsvärde	109,11
Antal andelsägare	611
Fondförmögenhet (mkr)	13

### Avkastning sedan start 2005-05-02

<b>Offensiv</b>	<b>9,11</b>
Jämförelseindex	
(Relevant jämförelseindex saknas)	

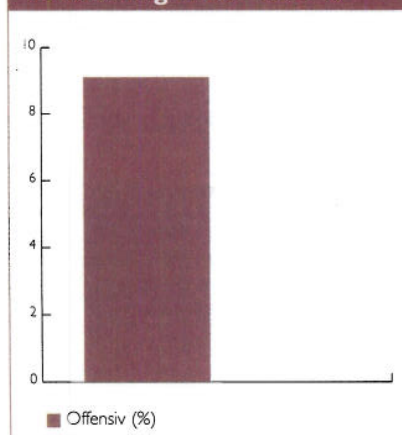
### Risk

<b>Offensiv</b>	<b>4,81</b>
Jämförelseindex	
(Relevant jämförelseindex saknas)	-
Aktiv risk	-

### Omsättningshastighet och kostnader

Omsättningshastighet (ggr)	0,42
Transaktionskostnader (mkr)	0,02
i procent av omsatta värdepapper	0,17
Total expense ratio (TER)	0,36%
Total kostnads andel (TKA)	1,03%

## Avkastning sedan start %



Fond-i-fond Offensiv gav 9,1 procent avkastning från starten 2 maj 2005 fram till halvårsskiftet. Mest bidrog fondens innehav i aktiefonder, eftersom börserna gick mycket bra i maj och juni. Att kronan föll i värde bidrog också positivt till avkastningen.

Vi har startat våra fond-i-fonder i nära samarbete med våra samarbetspartners Sparbanken Finn och Sparbanken Gripen. Fond-i-fonderna placerar enbart i andra fonder och erbjuder tack vare det mycket god riskspridning. På marknader där Catella har egna fonder används dessa.

Målsättningen är att erbjuda ett bekvämt,

men ändå aktivt fondsparande. Förvaltaren bevakar utvecklingen på olika marknader och väljer vid varje tillfälle de fonder som bedöms vara bäst. Fond-i-fond erbjuder också en skattefördel, eftersom fonder kan göra omplaceringar skattefritt.

Fond-i-fond Offensiv har normalt 80 procent i aktiefonder och 20 procent i Catella Hedgefond. Fonden är avsedd för den som hade en sparhorisont på minst fem år. Vid halvårsskiftet hade fonden övervikt i svenska aktier och undervikt i europeiska. ■

## Fem största nettoförändringar (kSEK)

Bolag	Köpt	Sålt
Standard & Poor	3 662	-
Catella Reavinstfond	3 528	-
Catella Hedgefond	2 245	-
Catella Europafond	1 701	-
OMX	202	-

## Mer om Offensiv

Fonden startade 2005-05-02 med en startkurs på 100 kr.

### Placeringsinriktning

Offensivs målsättning är att ge andelsägarna en möjlighet att investera i ett av fondbolaget kontinuerligt utvärderat urval av olika fonder som placerar sina respektive fondmedel i olika branscher och marknader samt använder sig av olika förvaltningsstilar. Fonden placerar företrädesvis i stabila regioner och branscher.

Offensiv placerar till skillnad från en traditionell fond i andra investeringsfonder. Fonden placerar normalt 75 procent av fondens medel i aktierelaterade investeringsfonder samt 25 procent i specialfonder (huvudsakligen hedgefonder). Fonden har

även möjlighet att placera i ränterelaterade investeringsfonder om fondbolaget bedömer det som nödvändigt. Fördelningen mellan aktier och räntepapper baseras på fondbolagets allokeringmodell.

Fonden kan placera såväl i investeringsfonder såsom specialfonder som förvaltas av företag i Catella Capital AB koncernen, som i investeringsfonder som förvaltas av annat fondbolag. Fonden har även möjlighet att placera i derivatinstrument, huvudsakligen terminer, i syfte att skydda fondens tillgångar.

### Avgifter

Förvaltningsavgift	0,5%
Avgift vid insättning i fonden	0%
Avgift vid uttag ur fonden	0%

### Handel med derivat

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att handla med derivat huvudsakligen terminer för att effektivisera sin förvaltning.

Handel med derivat har skett under perioden.

### Utdelning

Fonden lämnar ingen utdelning 2005.

**Fondbolag:** Catella Fondförvaltning AB

**Fondens org.nummer:** 515602-0249

### PPM Fondnummer:

Offensiv är inte en PPM-fond.

För fondens samtliga innehav, samt resultat- och balansräkning, se sidan 56.

# 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

### 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 kun-

### 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. ■

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

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



**Stefan Widenfelt** VD Catella Kapitalförvaltning AB.  
**Född:** 1959  
**Familj:** Gift med Lena som är inredningsstylist och barnen Sam, 16 år, och Tom, 13 år.  
**Anställd:** 2004  
**Tidigare anställd på:** OMX AB, bl a som CFO 1992-2004, Alfred Berg Fondkommission, som mäklare 1982-1991.  
**Branschereferens:** 23 år  
**Fondinnehav:** Catella Hedgefond.  
**Övrigt:** Jag är ekonom från Uppsala universitet och har arbetat hela mitt yrkesverksamma liv i den finansiella branschen. Förutom att ägna fritiden åt sönersnas ishockey, seglar jag och spelar golf.



**Stefan Klang** VD Catella Fondförvaltning AB.  
**Född:** 1955  
**Familj:** Gift med Anna-Lena som är lärare och barnen Andreas, 18 år, och Therese, 17 år.  
**Anställd:** 2004  
**Tidigare anställd:** XACT Fonder AB, VD, 2000-2004, Travsportens Utvecklingsbolag, VD, 1999-2001, OM Stockholm AB, marknadschef, 1991-1999.  
**Branschereferens:** 13 år  
**Fondinnehav:** Catella Reavinstfond och Catella Hedgefond  
**Övrigt:** Innan jag kom till finansbranschen sålde jag styr- och regleringsinstrument till svensk basindustri och dessförinnan arbetade jag som lärare i matematik och samhällskunskap på högstadiet och gymnasiet.



**Gustaf Sjögren**  
**Född:** 1958  
**Förvaltare av:** Catella Reavinstfond, Catella Hedgefond Catella Case och Fokus.  
**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 Reavinstfond, Catella Hedgefond och Catella Europafond.  
**Övrigt:** På sommarhalvåret är det tennis och golf samt huset på västkusten som gäller. På hösten/vintern blir det mycket jakt och skidåkning.



**Jonas Gustafson**  
**Född:** 1965  
**Förvaltare av:** Institutionell Absolut Aktier; Institutionell Allokering och Institutionell Relativ  
**Anställd:** 1999  
**Tidigare anställd på:** FöreningsSparbanken/Swedbank Kapitalförvaltning som allokeringschef/kapitalförvaltare 1991-1999, Beijer Capital Kapitalförvaltning som kapitalförvaltare 1990-1991, PM Kapitalförvaltning som kapitalförvaltare 1989-1990, Sparbankernas Bank som aktiemäklare 1987-1988.  
**Branschereferens:** 18 år  
**Fondinnehav:** Institutionell Absolut Aktier.  
**Övrigt:** Familjen och sport är mina största intressen utanför arbetet.



**Mikael Hanell**  
**Född:** 1962  
**Förvaltare av:** Catella Trygghetsfond och Catella Avkastningsfond.  
**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 SEB Trading.  
**Branschereferens:** 22 år  
**Fondinnehav:** Catella Reavinstfond, Catella Trygghetsfond, Catella Europafond och Catella Avkastningsfond.  
**Övrigt:** Mina intressen är framför allt resor, god mat, golf och att vara på sommarstället i Skåne med familjen.



**Gunnar Håkansson**  
**Född:** 1957  
**Förvaltare av:** Institutionell Absolut Aktier; Institutionell Allokering och Institutionell Relativ samt Fokus.  
**Anställd:** 1999  
**Tidigare anställd på:** FöreningsSparbanken som analyschef samt aktiechef förvaltning 1990-1999, Consensus Fondkommission som ansvarig utland och förvaltare 1989-1990, Price Waterhouse och Reveko som revisor och ansvarig för rekrytering 1982-1987.  
**Branschereferens:** 19 år  
**Fondinnehav:** Institutionell Absolut Aktier och Catella Reavinstfond.  
**Övrigt:** Fritiden ägnas åt familj, vänner, skidåkning, segling och intressant litteratur.



**Ulf Strömsten**  
**Född:** 1960  
**Förvaltare av:** Catella Hedgefond, Catella Case och Fokus.  
**Anställd:** 2003  
**Tidigare anställd på:** Alfred Berg; VD och aktiechef 2001-2003, chefstrateg och chefsanalytiker 1998-2001, analyschef och chefstrateg Handelsbanken 1986-1991, ansvarig för utbildning av svenska finansanalytiker 1984.  
**Branschereferens:** 21 år  
**Fondinnehav:** Catella Reavinstfond och Catella Hedgefond.  
**Övrigt:** Är en trebarnspappa som ägnat större delen av mitt vuxna liv till kapitalmarknaden, också som lärare. Vid sidan av arbetet ägnas mycket tid åt familjen. Blir det någon tid över kan det hända att golfklubbarna åker fram.



**Robert Lindell**  
**Född:** 1968  
**Förvaltare av:** Institutionell Absolut Aktier; Institutionell Allokering och Institutionell Relativ.  
**Anställd:** 2004  
**Tidigare anställd på:** Danske Capital/Danske Bank som senior portfolio manager/kapitalförvaltare 1999-2004, FöreningsSparbanken/Swedbank Kapitalförvaltning som kapitalförvaltare 1998-1999, Robur Kapitalförvaltning som ansvarig institutionell kundavdelning 1996-1998, Swedbank Luxemburg SA inom global kapitalförvaltning 1994-1996, Sparbanken Sverige inom kapitalförvaltning/placerings- och ekonomisk rådgivning 1989-1994.  
**Branschereferens:** 15 år  
**Fondinnehav:** -  
**Övrigt:** Fritiden ägnas åt familjen, idrott, träning och resor.



# Förvaltare



**Ulf Frykhammar**

**Född:** 1965

**Förvaltare av:** Catella Hedgefond och Catella Case.

**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 Reavinstfond och Catella Hedgefond.

**Övrigt:** Somrarna tillbringas på landstället i Stockholms skärgård och vintrarna i Norge då jag är gift med en norska. Annars spelar jag golf, tennis och tycker om att löpträna.



**Ola Mårtensson**

**Född:** 1970

**Förvaltare av:** Catella Hedgefond, Catella Case, Catella Balanserad, Catella Försiktig och Catella Offensiv.

**Anställd:** 2003

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

**Branschereferens:** 8 år

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

**Övrigt:** Trodde en gång i tiden att jag skulle bli beräkningsingenjör, men ödet ville annorlunda. En fin sommar dag kan det hända att jag återfinns på någon golfbana, en fin vinterdag på ett snötäckt berg.



**Jörgen Vrenning**

**Född:** 1957

**Förvaltare av:** Catella Europafond, (Team Catella Tennisfonden fr o m 15/8) och Fokus.

**Anställd:** 1998

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

**Branschereferens:** 21 år

**Fondinnehav:** Catella Reavinstfond och Catella Europafond

**Övrigt:** På fritiden umgås jag gärna med familj och vänner, spelar golf eller annan sport samt ägnar mig åt uppfinningar.



**Fredrik Yngvesson**

**Född:** 1972

**Förvaltare av:** Catella Likviditetsfond.

**Anställd:** 2003

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

**Branschereferens:** 6 år

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

**Övrigt:** Om jag inte är på jobbet så kan man hitta mig på gymmet, golfbanan eller läsandes en historiebok.



**Lars Höckenström**

**Född:** 1956

**Förvaltare av:** Institutionell Absolut Aktier; Institutionell Allokering och Institutionell Relativ.

**Anställd:** 2005

**Tidigare anställd på:** Öhman Fondkommission 2002-2004, Catella Kapitalförvaltning 2001-2002, Matteus Fondkommission 1996-2000, Öhman Fondkommission 1994-1996, H Lundén 1993-1994, Aragon Fondkommission 1986-1993, Findata 1985-1986, Swedbank 1984-1985.

**Branschereferens:** 20 år

**Fondinnehav:** -

**Övrigt:** Fritiden ägnas åt långdistanslöpning, familj, natur och resor.



**Måns Palmstierna**

**Född:** 1953

**Förvaltare av:** Institutionell Absolut Aktier; Institutionell Allokering och Institutionell Relativ.

**Anställd:** 2001

**Tidigare anställd på:** Publicera Information som marknadsansvarig 1992-2000, Nyckeln Holding som vice VD 1982-1991, Cartos som finanschef 1979-1982, SEB 1978-1979.

**Branschereferens:** 20 år

**Fondinnehav:** Catella Reavinstfond och Institutionell Absolut Aktier.

**Övrigt:** Fritiden ägnar jag åt sport och resor.



**Pehr Blomquist**

**Född:** 1955

**Förvaltare av:** Catella Stiftelsefond

**Anställd:** 2005

**Tidigare anställd på:** Sponsor Stiftelseförvaltning 2001-2004, IBP Fondkommission, svensk kapitalförvaltning, 1994-2000, Selective Capital Inc 1990-1994, GSAM 1987-1989, Kidder Peabody 1985-1987.

**Branschereferens:** 22 år

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

**Övrigt:** Utöver att på fritiden hämta kraft genom att vila försöker jag läsa och förkovra mig i närliggande ämnen som internationell politik och samhällsutveckling. Kultur och konst i form av opera och måleri står högt på agendan. Motorintresse och tennis är aktiviteter jag delar med mina barn.

# Administration



**Britt Ehrling** ansvarig för administration inom Catella Capital-koncernen.

**Född:** 1965 **Anställd:** 2000

**Tidigare anställd på:** Ernst & Young 1989-2000, som auktoriserad revisor 1997-2000, SEB notariat 1984-1989.

**Branscherefarenhet:** 20 år  
**Fondinnehav:** Catella Reavinstfond, Catella Hedgefond, Catella Avkastningsfond.

**Övrigt:** Fritiden tillbringas med familjen, spelar även lite tennis och golf.



**Elisabeth Hult** Fondadministration, gruppansvarig.

**Född:** 1963 **Anställd:** 1997

**Tidigare anställd på:** Handelsbanken Fonder AB, 1984-1997 bl a som gruppchef på fondadministration, Björells Revisionsbyrå 1983-1984.

**Branscherefarenhet:** 21 år  
**Fondinnehav:** Catella Reavinstfond, Catella Trygghetsfond, Catella Hedgefond och Catella Europafond.

**Övrigt:** Gillar att umgås med familjen, läsa böcker och påta i trädgården.



**AnnMarie Karlsson** Fondadministration.

**Född:** 1959 **Anställd:** 1998

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

**Branscherefarenhet:** 13 år  
**Fondinnehav:** Catella Reavinstfond, Catella Hedgefond, Catella Europafond och Catella Avkastningsfond.

**Övrigt:** På fritiden lagar jag gärna mat, umgås med familj och vänner och reser.



**Lena Göransson** Fondadministration.

**Född:** 1967 **Anställd:** 2000

**Tidigare anställd på:** JP Bank 1997-2000, FöreningsSparbanken 1987-1997.

**Branscherefarenhet:** 16 år  
**Fondinnehav:** Catella Reavinstfond, Catella Hedgefond och Catella Europafond.

**Övrigt:** Min fritid ägnar jag åt familjen, fjällvandringar och tennis. Jag har även ett stort djurintresse.



**Fredrik Yngvesson** Fondadministration/förvaltare Likviditetsfonden.

**Född:** 1972 **Anställd:** 2003

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

**Branscherefarenhet:** 6 år  
**Fondinnehav:** Catella Reavinstfond, Catella Hedgefond och Catella Likviditetsfond.

**Övrigt:** Om jag inte är på jobbet så kan man hitta mig på gymmet, golfbanan eller läsandes en historiebok.



**Markus Johansson** Fondadministration.

**Född:** 1972 **Anställd:** 2003

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

**Branscherefarenhet:** 10 år  
**Fondinnehav:** -

**Övrigt:** Gillar att leka med min son Hannes. Dessutom är jag otroligt idrottsintresserad, är nog en av få norrlänningar som håller på Malmö i både fotboll och hockey!



**Marie Österlund** Fondadministration.

**Född:** 1978 **Anställd:** 2003

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

**Branscherefarenhet:** 5 år  
**Fondinnehav:** Catella Reavinstfond och Catella Hedgefond.

**Övrigt:** På fritiden umgås jag gärna med familj och vänner, tycker även om att resa, åka skidor och vara ute i naturen.



**Kristina Redefelt** Fondadministration.

**Född:** 1966 **Anställd:** 2004

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

**Branscherefarenhet:** 15 år  
**Fondinnehav:** Catella Hedgefond.

**Övrigt:** Jag är intresserad av konst, främst måleri, och vistelser i naturen.



**Maria Friberg** Fondadministration

**Född:** 1977. **Anställd:** 2005

**Tidigare anställd på:** SEB Securities Services 2004-2005, Svenskt Tenn 1993-2000

**Branscherefarenhet:** 1 år  
**Fondinnehav:** -

**Övrigt:** Jag åker skidor så fort jag får en möjlighet!

## Styrelse Catella Fondförvaltning AB

**Stefan Widenfelt**, Ordförande, VD Catella Capital AB.

**Mats Nilsson**, VD Sparbanken Gripen. **Lars-Erik Skjutare**, VD Sparbanken Finn. **Bert Åke Eriksson**, VD Stena Sessan AB. **Lars H. Bruzelius**, Senior partner BSI & Partners AB.

## Styrelse Catella Kapitalförvaltning AB

**Johan Björklund**, Ordförande, VD Catella Holding AB.

**Mats Nilsson**, VD Sparbanken Gripen. **Lars-Erik Skjutare**, VD Sparbanken Finn. **Bert Åke Eriksson**, VD Stena Sessan AB. **Per Anders Ovin**, Bedriver egen verksamhet och är aktiv i ett antal styrelser; bl a Kungsleden och ABG Sundal Collier.









## Avkastningsfonden

Not 1 Värdepapper	Nom. belopp kSEK	Kurs %	Markn. värde	Ansk. värde	Fondvikt %
			(kSEK)	(kSEK)	
<b>SVENSKA STATEN</b>			<b>95 210</b>	<b>93 513</b>	<b>39,11</b>
Realränteobligation 3104, ffd 281201	5 000	151,95	7 597	6 924	3,12
Realränteobligation 3105, ffd 151201	15 000	132,92	19 938	19 163	8,19
Stadsskuldväxel 050817	25 000	99,8	24 950	24 927	10,25
Stadsskuldväxel 050921	13 000	99,66	12 955	12 914	5,32
Stadsskuldväxel 050720	10 000	99,92	9 992	9 951	4,10
Stadsskuldväxel 051221	10 000	99,28	9 928	9 851	4,08
Stadsskuldväxel 060621	10 000	98,5	9 850	9 783	4,05
<b>BOSTADSINSTITUT</b>			<b>5 533</b>	<b>5 185</b>	<b>2,27</b>
SBAB lån 118, ffd 081217	5 000	110,66	5 533	5 185	2,27
<b>ÖVRIGT</b>			<b>136 578</b>	<b>130 276</b>	<b>56,10</b>
General Electric, ffd 140701	5 000	115,06	5 753	5 008	2,36
Haldex FRN, ffd 090603	5 000	100,12	5 006	5 006	2,06
Hexagon lån 2, ffd 090316	10 000	108	10 800	10 000	4,44
Industrivärden Obl, ffd 061023	5 000	103,27	5 164	5 005	2,12
Kungälvslån 2, ffd 050714	2 000	100,23	2 005	2 138	0,82
NCC Treasury, ffd 061121	5 000	100	5 000	5 000	2,05
NIB 5,25%, ffd 2006-04-20	5 000	102,82	5 141	4 995	2,11
Scania lån 158, ffd 060220	8 000	101,71	8 137	8 159	3,34
Sevan Marine Bond, ffd 080331	5 623	90	6 033	5 622	2,48
SSAB Obl, ffd 080624	5 000	105,54	5 277	4 854	2,17
Sundsvalls Kommun Lån 1, ffd 081023	4 000	107,16	4 286	4 055	1,76
Sw Match Realobl, ffd 081201	13 000	126,77	16 480	16 389	6,77
Sydsv.Kemi förlån, ffd 110609	40 800	52,3	21 338	18 823	8,76
TeliaSonera 4,5%, ffd 141217	5 000	103,85	5 193	5 004	2,13
Vattenfall Obl, ffd 080902	8 000	109,15	8 732	8 531	3,59
Vostok Nafta 3, ffd 071215	21 000	105,87	22 233	21 687	9,14
<b>SUMMA BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER</b>			<b>237 321</b>	<b>228 974</b>	<b>97,48</b>
<b>ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER</b>			<b>6 140</b>	<b>2,52</b>	
<b>FONDFÖRMÖGENHET</b>			<b>243 461</b>	<b>100,00</b>	

## Balans- och resultaträkning

BALANSRÄKNING kSEK	30 JUNI 2005	30 JUNI 2004
<b>TILLGÅNGAR</b>		
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde Not1	237 321	157 762
Bank och övriga likvida medel	3 770	7 984
Kortfristiga fordringar	9 920	2 191
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>251 011</b>	<b>167 937</b>
<b>SKULDER</b>		
Övriga kortfristiga skulder	7 550	5 990
<b>SUMMA SKULDER</b>	<b>7 550</b>	<b>5 990</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET, Not 2</b>	<b>243 461</b>	<b>161 947</b>
<b>POSTER INOM LINJEN</b>		
Erhållna säkerheter för utlånda värdepapper	0	0
Utlånda värdepapper	0	0
Ställda säkerheter för derivat	0	0
Ställda säkerheter för derivat i procent	0	0
	<b>050101-</b>	<b>040101-</b>
	<b>050630</b>	<b>040630</b>
<b>RESULTATRÄKNING kSEK</b>		
<b>INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument	808	
Värdeförändring på ränterelaterade finansiella instrument	4 439	1 145
Räntetäckning	3 192	3 182
Valutakursförändringar, netto	-66	-1
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR</b>	<b>8 373</b>	<b>4 326</b>
<b>KOSTNADER</b>		
Ersättning till fondbolaget	767	564
Ersättning till förvaringsinstitutet	20	19
Räntekostnader	21	
<b>SUMMA KOSTNADER</b>	<b>808</b>	<b>583</b>
<b>HALVÅRETS RESULTAT</b>	<b>7 565</b>	<b>3 743</b>
	<b>050101-</b>	<b>040101-</b>
	<b>050630</b>	<b>040630</b>
<b>SPECIFIKATION AV VÄRDEFÖRÄNDRING RÄNTERELATERADE FINANSIELLA INSTRUMENT</b>		
Realisationsvinster	754	670
Realisationsförluster	-255	39
Orealiserade vinster/förluster	3 940	514
<b>SUMMA</b>	<b>4 439</b>	<b>1 145</b>
<b>SUMMA VÄRDEFÖRÄNDRING</b>	<b>4 439</b>	<b>1 145</b>
<b>Not 2 till balansräkning</b>		
<b>FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHET</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS BÖRJAN</b>	<b>203 210</b>	<b>152 692</b>
Andelsutgivning	77 823	53 584
Andelsinlösen	-37 518	-42 736
Halvårets resultat enligt resultaträkning	7 565	3 743
Lämnad utdelning	-7 619	-5 336
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID HALVÅRETS SLUT</b>	<b>243 461</b>	<b>161 947</b>

	Utdelning kr/andel	Andelsvärde SEK	Antal andelar	Fondförmögenhet kSEK
001231	1,15	105,79	617 914	65 369
011231	3,33	106,30	658 681	70 020
021231	5,17	106,58	957 086	102 003
031231	4,10	108,59	1 406 134	152 692
041231	3,66	111,14	1 828 489	203 210
050630	3,70	111,26	2 188 266	243 461

## Likviditetsfonden

Not 1 Värdepapper	Nom. belopp kSEK	Kurs %	Markn. värde (kSEK)	Ansk. värde (kSEK)	Fond-värdet %
<b>SVENSKA STATEN</b>			<b>57 738</b>	<b>57 358</b>	<b>61,55</b>
Stadsskuldväxel, ffd 050817	10 000	99,80	9 980	9 972	10,63
Stadsskuldväxel, ffd 050921	13 000	99,66	12 955	12 686	13,81
Stadsskuldväxel, ffd 050720	14 000	99,92	13 988	13 971	14,91
Stadsskuldväxel, ffd 051221	14 000	99,28	13 899	13 843	14,83
Stadsskuldväxel, ffd 060315	5 000	98,92	4 946	4 934	5,27
Stadsskuldväxel, ffd 060621	2 000	98,50	1 970	1 952	2,10
<b>ÖVRIGT</b>			<b>33 950</b>	<b>33 892</b>	<b>36,19</b>
Assa Abloy FC, ffd 050818	4 000	99,78	3 991	3 977	4,25
GE FRN, ffd 20051114	5 000	100,04	5 002	5 004	5,33
MKB Fastigheter, ffd 050914	4 000	99,66	3 987	3 987	4,25
Omhex FRN, ffd 20091215	5 000	100,00	5 000	5 000	5,33
Sandvik Treasury FC, ffd 050817	6 000	99,78	5 987	5 981	6,39
SCA FC, ffd 050930	3 000	99,59	2 988	2 964	3,18
Stora Enso FC, ffd 050719	3 000	99,91	2 997	2 985	3,19
Volkswagen FC, ffd 050711	4 000	99,95	3 998	3 994	4,26
<b>SUMMA BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER</b>			<b>91 688</b>	<b>91 250</b>	<b>97,73</b>
<b>ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER</b>			<b>2 130</b>	<b>2,27</b>	
<b>FONDFÖRMÖGENHET</b>			<b>93 818</b>	<b>100,00</b>	

## Balans- och resultaträkning

BALANSRÄKNING KSEK	30 JUNI 2005	30 JUN 2004
<b>TILLGÅNGAR</b>		
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde Not 1	91 688	82 588
Bank och övriga likvida medel	2 491	1 580
Kortfristiga fordringar	71	112
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>94 250</b>	<b>84 280</b>
<b>SKULDER</b>		
Övriga kortfristiga skulder	432	1 068
<b>SUMMA SKULDER</b>	<b>432</b>	<b>1 068</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET, Not 2</b>	<b>93 818</b>	<b>83 212</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	0
	<b>050101-</b>	<b>040101-</b>
	<b>050630</b>	<b>040630</b>
<b>RESULTATRÄKNING KSEK</b>		
<b>INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		
Värdeförändring på ränterelaterade finansiella instrument	-64	72
Ränteintäkter	1 131	594
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR</b>	<b>1 067</b>	<b>666</b>
<b>KOSTNADER</b>		
Ersättning till fondbolaget	245	98
Ersättning till förvaringsinstitutet	12	8
<b>SUMMA KOSTNADER</b>	<b>257</b>	<b>106</b>
<b>HALVÅRETS RESULTAT</b>	<b>810</b>	<b>560</b>
	<b>050101-</b>	<b>040101-</b>
	<b>050630</b>	<b>040630</b>
<b>SPECIFIKATION AV VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		
Ränterelaterade finansiella instrument		
Realisationsvinster	0	72
Realisationsförluster	-62	0
Orealiserade vinster/förluster	-2	0
<b>SUMMA</b>	<b>-64</b>	<b>326</b>
<b>SUMMA VÄRDEFÖRÄNDRING</b>	<b>-64</b>	<b>326</b>
<b>Not 2 till balansräkning</b>		
<b>FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHET</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS BÖRJAN</b>	<b>107 394</b>	<b>19 989</b>
Andelsutgivning	32 037	83 984
Andelsinlösen	-45 461	-21 321
Halvårets resultat enligt resultaträkning	810	560
Lämnad utdelning	-962	0
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID HALVÅRETS SLUT</b>	<b>93 818</b>	<b>83 212</b>

	Utdelning kr/andel	Andelsvärde SEK	Antal andelar	Fondförmögenhet kSEK
031231	0,00	99,94	199 990	19 989
041231	0,00	102,04	1 052 519	107 394
050630	1,07	101,81	921 510	93 818







# Institutionell Absolut Aktier

Not 1 Värdepapper		Antal	Kurs	Markn. värde (kSEK)	Ansk. värde (kSEK)	Fond-vikt %
<b>FINANS OCH FASTIGHET</b>						
Fabege		3 000	170,00	510	490	1,62
Föreningsparbanken		4 000	171,50	686	692	2,18
Handelsbanken A		2 000	159,50	319	333	1,01
Investor B		2 800	106,00	297	284	0,94
JM		3 500	253,00	886	846	2,81
Kungsleden		3 000	205,50	616	501	1,96
Nordea		19 200	71,00	1 363	1 343	4,32
S E B A		2 300	130,00	299	303	0,95
Skandia		5 000	42,90	214	178	0,68
Wihlborgs Fastigheter		2 800	190,00	532	365	1,69
<b>HÄLSOVÅRD</b>						
AstraZeneca		5 000	324,50	1 623	1 493	5,15
Elekta B		3 600	324,00	1 166	932	3,70
Gambro B		5 300	104,50	554	518	1,76
Getinge B		10 000	106,50	1 065	1 028	3,38
<b>INDUSTRIVAROR OCH TJÄNSTER</b>						
ABB		10 000	50,75	508	480	1,61
Assa Abloy B		6 000	100,50	603	615	1,91
NCC B		8 840	117,00	1 034	945	3,28
Optimail A		2 000	17,80	36	35	0,11
Scania B		3 300	288,00	950	923	3,01
Skanska B		11 000	96,50	1 061	954	3,37
SSAB B		1 900	172,00	327	329	1,04
Volvo B		2 100	318,00	668	631	2,12
<b>INFORMATIONSTEKNOLOGI</b>						
Nokia SDB		7 000	131,00	917	835	2,91
Ericsson B		145 000	25,10	3 640	3 000	11,54
IBS B		20 000	19,90	398	341	1,26
Micronic Laser Systems		5 000	87,50	437	374	1,39
Partnertech		16 400	85,00	1 394	1 209	4,42
Teligent		35 000	24,90	871	833	2,76
<b>MATERIAL</b>						
Boliden		4 000	33,70	135	132	0,43
Lundin Petroleum		6 000	67,00	402	339	1,28
<b>SÄLLANKÖPSVAROR OCH TJÄNSTER</b>						
Hennes & Mauritz B		5 000	275,00	1 375	1 211	4,36
JC B		4 400	111,00	488	490	1,55
Rederi AB Transatlantic B		11 000	28,50	314	283	0,99
Trelleborg B		6 500	116,00	754	763	2,39
<b>TELEKOMOPERATÖRER</b>						
TeliaSonera		20 000	37,30	746	830	2,37
<b>RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER</b>						
Norm belopp						
kSEK				2 990	2 987	9,48
<b>SVENSKA STATEN</b>						
Stadsskuldväxel, ffd 050921		3 000	99,66	2 990	2 987	9,48
<b>SUMMA BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER</b>				<b>30 178</b>	<b>27 845</b>	<b>95,73</b>
<b>ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER</b>				<b>1 348</b>		<b>4,28</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET</b>				<b>31 526</b>		<b>100,00</b>

## Balans- och resultaträkning

BALANSRÄKNING KSEK	30 JUNI 2005
<b>TILLGÅNGAR</b>	
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde Not 1	30 178
Bank och övriga likvida medel	3 045
Kortfristiga fordringar	309
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>33 532</b>
<b>SKULDER</b>	
Övriga kortfristiga skulder	2 006
<b>SUMMA SKULDER</b>	<b>2 006</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET, Not 2</b>	<b>31 526</b>
<b>POSTER INOM LINJEN</b>	
Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	0
Utlånade värdepapper	0
Ställda säkerheter för derivat	0
Ställda säkerheter för derivat i procent	0
<b>RESULTATRÄKNING KSEK</b>	<b>050101-050630</b>
<b>INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>	
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument	2 790
Räntetäckter	16
Utdelningar	505
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR</b>	<b>3 311</b>
<b>KOSTNADER</b>	
Ersättning till fondbolaget	40
Ersättning till förvaringsinstitutet	25
<b>SUMMA KOSTNADER</b>	<b>65</b>
<b>HALVÅRETS RESULTAT</b>	<b>3 246</b>
<b>Not 2 till balansräkning</b>	
<b>FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHET</b>	<b>2005</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS BÖRJAN</b>	<b>5 400</b>
Andelsutgivning	22 880
Andelsinlösen	0
Halvårets resultat enligt resultaträkning	3 246
Lämnad utdelning	0
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID HALVÅRETS SLUT</b>	<b>31 526</b>

	Utdelning kr/andel	Andelsvärde SEK	Antal andelar	Fondförmögenhet kSEK
041231	0,00	1 000,00	5 400	5 400
050630	0,00	1 195,35	26 373	31 526

# Institutionell Allokering

## Not 1 Värdepapper

	Antal	Kurs	Markn. värde (kSEK)	Ansik. värde (kSEK)	Fond-vikt %
<b>FINANS OCH FASTIGHET</b>			<b>3 988</b>	<b>3 529</b>	<b>17,82</b>
Fabege	2 700	170,00	459	414	2,05
Handelsbanken A	900	159,50	143	154	0,64
Investor B	8 000	106,00	848	777	3,78
JM	2 200	253,00	557	484	2,49
Klöver	22 000	25,50	561	431	2,51
Nordea	5 000	71,00	355	350	1,59
Skandia	18 000	42,90	772	745	3,45
Wihlborgs Fastigheter	1 540	190,00	293	174	1,31
<b>HÄLSOVÅRD</b>			<b>2 333</b>	<b>1 984</b>	<b>10,41</b>
AstraZeneca	2 800	324,50	909	779	4,05
Capio	3 500	115,00	402	375	1,80
Elekta B	1 400	324,00	454	343	2,03
Gambro A	2 000	104,50	209	199	0,93
Getinge B	2 100	106,50	224	202	1,00
Meda A	1 700	79,50	135	86	0,60
<b>INDUSTRIVAROR OCH TJÄNSTER</b>			<b>2 684</b>	<b>2 529</b>	<b>12,00</b>
ABB	2 500	50,75	127	122	0,57
Broström B	1 700	122,00	207	191	0,93
Haldex	500	136,50	68	67	0,30
NCC B	4 100	117,00	480	440	2,14
Sandvik	1 000	290,50	290	297	1,30
Scania B	1 000	288,00	288	289	1,29
Securitas B	2 000	130,50	261	254	1,17
Skanska B	7 000	96,50	676	603	3,02
Volvo B	700	318,00	223	213	0,99
Transcom WorldWide S.A. B	1 300	49,60	64	53	0,29
<b>INFORMATIONSTEKNOLOGI</b>			<b>2 879</b>	<b>2 559</b>	<b>12,85</b>
Nokia SDB	2 000	131,00	262	254	1,17
Ericsson B	54 000	25,10	1 355	1 146	6,04
IBS B	8 000	19,90	159	155	0,71
Micronic Laser Systems	2 500	87,50	219	184	0,98
Partnertech	6 000	85,00	510	463	2,28
Teligent	15 000	24,90	374	357	1,67
<b>MATERIAL</b>			<b>101</b>	<b>87</b>	<b>0,45</b>
Boliden	1 000	33,70	34	33	0,15
Lundin Petroleum	1 000	67,00	67	54	0,30
<b>SÄLLANKÖPSVAROR OCH TJÄNSTER</b>			<b>1 286</b>	<b>1 171</b>	<b>5,74</b>
Bilka A	1 000	131,00	131	128	0,59
Hennes & Mauritz B	4 000	275,00	1 100	991	4,90
JC B	500	111,00	55	52	0,25
<b>TELEKOMOPERATÖRER</b>			<b>168</b>	<b>184</b>	<b>0,75</b>
TeliaSonera	4 500	37,30	168	184	0,75
<b>RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER</b>	<b>Nom belopp</b>	<b>Kurs %</b>	<b>7 966</b>	<b>7 934</b>	<b>35,58</b>
<b>SVENSKA STATEN</b>			<b>7 966</b>	<b>7 934</b>	<b>35,58</b>
NCC-Treasury FC, ffd 050830	2 000	1,00	1 994	1 988	8,91
SAS FC, ffd 050905	2 000	0,99	1 989	1 976	8,88
SAS FC, ffd 051019	1 000	0,99	990	988	4,42
Vasakronan FC, ffd 050818	1 000	1,00	998	995	4,46
Volvofinans FC, ffd 050824	2 000	1,00	1 995	1 987	8,91
<b>SUMMA BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER</b>			<b>21 405</b>	<b>19 977</b>	<b>95,60</b>
<b>ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER</b>			<b>986</b>		<b>4,40</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET</b>			<b>22 392</b>		<b>100,00</b>

## Balans- och resultaträkning

BALANSRÄKNING kSEK	30 JUNI 2005			
<b>TILLGÅNGAR</b>	<b>17,82</b>			
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde Not 1	21 405			
Bank och övriga likvida medel	117			
Kortfristiga fordringar	879			
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>22 401</b>			
<b>SKULDER</b>				
Övriga kortfristiga skulder	9			
<b>SUMMA SKULDER</b>	<b>9</b>			
<b>FONDFÖRMÖGENHET, Not 2</b>	<b>22 392</b>			
<b>POSTER INOM LINJEN</b>				
Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	0			
Utlånade värdepapper	0			
Ställda säkerheter för derivat	0			
Ställda säkerheter för derivat i procent	0			
	<b>050101-050630</b>			
<b>RESULTATRÄKNING kSEK</b>	<b>050101-050630</b>			
<b>INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>				
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument	1 393			
Ränteintäkter	96			
Utdelningar	353			
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR</b>	<b>1 842</b>			
<b>KOSTNADER</b>				
Ersättning till fondbolaget	40			
Ersättning till förvaringsinstitutet	24			
Summa kostnader	64			
<b>HALVÅRETS RESULTAT</b>	<b>1 778</b>			
<b>Not 2 till balansräkning</b>				
<b>FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHET</b>	<b>2005</b>			
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS Början</b>	<b>7 162</b>			
Andelsutgivning	13 581			
Andelslösen	-129			
Halvårets resultat enligt resultaträkning	1 778			
Lämnad utdelning	0			
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID HALVÅRETS SLUT</b>	<b>22 392</b>			
	<b>Utdelning kr/andel</b>	<b>Andelsvärde SEK</b>	<b>Antal andelar</b>	<b>Fond-förmögenhet kSEK</b>
041231	0,00	1 000,00	7 162	7 162
050630	0,00	1 109,50	20 181	22 392

## Institutionell Relativ

### Not 1 Värdepapper

	Antal	Kurs	Marin. värde (kSEK)	Ans. värde (kSEK)	Fondvikt %
<b>FINANS OCH FASTIGHET</b>			<b>74 490</b>	<b>68 246</b>	<b>23,89</b>
Fabege	36 850	170	6 264	6 006	2,01
Handelsbanken A	5 000	159,5	797	793	0,26
Investor B	98 800	106	10 473	9 465	3,36
JM	64 200	253	16 243	15 020	5,21
Klövern	210 000	25,5	5 355	4 529	1,72
Nordea	230 000	71	16 330	15 771	5,23
Skandia	398 500	42,9	17 096	16 274	5,48
Wihlborgs Fastigheter	10 170	190	1 932	388	0,62
<b>HÄLSOVÅRD</b>			<b>36 660</b>	<b>34 415</b>	<b>11,75</b>
AstraZeneca Plc	50 000	324,5	16 225	15 359	5,20
Capio	34 200	115	3 933	3 979	1,26
Elekta B	30 900	324	10 012	8 795	3,21
Getinge B	58 490	106,5	6 229	6 136	2,00
Meda A	3 290	79,5	261	146	0,08
<b>INDUSTRIVAROR OCH TJÄNSTER</b>			<b>87 631</b>	<b>81 723</b>	<b>28,11</b>
ABB	50 000	50,75	2 537	2 471	0,81
Aifa Laval	40 000	113	4 520	4 290	1,45
Atlas Copco A	50 000	124	6 200	5 903	1,99
Broström B	15 000	122	1 830	1 475	0,59
Haldex	11 000	136,5	1 502	1 398	0,48
NCC B	78 850	117	9 225	8 209	2,96
Sandvik	15 000	290,5	4 358	4 218	1,40
Scania B	50 000	288	14 400	14 230	4,62
Securitas B	70 000	130,5	9 135	8 838	2,93
Skanska B	183 800	96,5	17 737	16 162	5,69
Transcom WorldWide S.A. B	69 900	49,6	3 467	2 664	1,11
Volvo B	40 000	31,8	12 720	11 865	4,08
<b>INFORMATIONSTEKNOLOGI</b>			<b>63 977</b>	<b>56 694</b>	<b>20,50</b>
Nokia SDB	20 000	131	2 620	2 575	0,84
Ericsson B	2 142 000	25,1	53 763	47 346	17,23
Micronic Laser Systems	35 000	87,5	3 063	2 567	0,98
Partnertech	53 300	85	4 531	4 206	1,45
<b>MATERIAL</b>			<b>12 257</b>	<b>12 185</b>	<b>3,92</b>
Boliden	113 000	33,7	3 808	3 545	1,22
Lundin Mining	36 000	65,25	2 349	2 448	0,75
SCA B	10 000	250	2 500	2 557	0,80
SSAB A	20 000	180	3 600	3 635	1,15
<b>SÄLLANKÖPSVAROR OCH TJÄNSTER</b>			<b>21 800</b>	<b>20 170</b>	<b>6,98</b>
Bilia A	9 300	131	1 218	1 177	0,39
Clas Ohlson	14 370	140	2 012	1 923	0,64
Hennes & Mauritz B	59 600	275	16 390	15 241	5,25
JC B	14 500	111	1 610	1 315	0,52
Rederi AB Transatlantic B	20 000	28,5	570	514	0,18
<b>TELEKOMOPERATÖRER</b>			<b>5 625</b>	<b>6 219</b>	<b>1,80</b>
TeliaSonera	150 800	37,3	5 625	6 219	1,80
<b>SUMMA BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER</b>			<b>302 440</b>	<b>279 652</b>	<b>96,95</b>
<b>ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER</b>			<b>9 513</b>	<b>3,05</b>	
<b>FONDFORMÖGENHET</b>			<b>311 953</b>	<b>100,00</b>	

### Balans- och resultaträkning

BALANSRÄKNING kSEK	30 JUNI 2005
<b>TILLGÅNGAR</b>	
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde Not 1	302 440
Bank och övriga likvida medel	11 641
Kortfristiga fordringar	112
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>314 193</b>
<b>SKULDER</b>	
Övriga kortfristiga skulder	2 240
<b>SUMMA SKULDER</b>	<b>2 240</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET, Not 2</b>	<b>311 953</b>
<b>POSTER INOM LINJEN</b>	
Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	0
Utlånade värdepapper	0
Ställda säkerheter för derivat	0
Ställda säkerheter för derivat i procent	0
	<b>050101-050630</b>
<b>RESULTATRÄKNING kSEK</b>	
<b>INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>	
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument	29 514
Räntetäckning	114
Utdelningar	6 356
Övriga intäkter	7
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR</b>	<b>35 991</b>
<b>KOSTNADER</b>	
Ersättning till fondbolaget	482
Ersättning till förvaringsinstitutet	45
<b>SUMMA KOSTNADER</b>	<b>527</b>
<b>HALVÅRETS RESULTAT</b>	<b>35 464</b>
<b>Not 2 till balansräkning</b>	
<b>FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHET</b>	<b>2005</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS BÖRJAN</b>	<b>12 000</b>
Andelsutgivning	264 489
Andelsinlösen	0
Halvårets resultat enligt resultaträkning	35 464
Lämnad utdelning	0
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID HALVÅRETS SLUT</b>	<b>311 953</b>

	Utdelning kr/andel	Andelsvärde SEK	Antal andelar	Fondförmögenhet kSEK
041231	0,00	1 000,00	12 000	12 000
050630	0,00	1 159,28	269 093	311 953

## Stiftelsefonden

Not 1 Värdepapper		Markn. värde (kSEK)	Ansk. värde (kSEK)	Fond-vikt %	Index vikt* %
Antal	Kurs				
<b>FINANS OCH FASTIGHET</b>					
Fabege	3 000	170,00	9 542	9 356	17,16
Föreningssparbanken	4 500	171,50	510	499	0,92
Investor B	24 000	106,00	2 544	2469	4,57
JM	3 000	253,00	759	773	1,36
Nordea	6 000	71,00	426	429	0,77
Ratos B	3 800	170,00	646	644	1,16
S E B A	9 000	130,00	1 170	1171	2,10
Skandia	50 000	42,90	2 145	2020	3,86
Wihlborgs Fastigheter	3 000	190,00	570	578	1,03
<b>HÄLSOVÄRD</b>					
Gambro B	6 000	104,50	840	826	1,51
Getinge B	2 000	106,50	627	613	1,13
<b>INDUSTRIVAROR OCH TJÄNSTER</b>					
ABB	16 000	50,75	6 818	6 759	12,27
Alfa Laval	4 000	113,00	812	869	1,46
Atlas Copco B	5 500	112,50	452	454	0,81
NCC B	10 000	117,00	619	596	1,11
SAS	6 000	67,25	1 170	1127	2,11
Scania B	3 000	288,00	404	405	0,73
Skanska B	3 000	288,00	864	873	1,55
Volvo B	16 000	96,50	1 543	1488	2,78
Volvo B	3 000	318,00	954	947	1,72
<b>INFORMATIONSTEKNOLOGI</b>					
Nokia SDB	12 000	131,00	5 948	5 732	10,70
TietoEnator	7 000	240,00	1 572	1506	2,83
Ericsson B	90 000	25,10	1 680	1626	3,02
Micronic Laser Systems	5 000	87,50	2 259	2199	4,06
<b>MATERIAL</b>					
SCA B	1 500	250,00	1 995	1 994	3,58
SSAB A	9 000	180,00	375	384	0,67
<b>SÄLLANKÖPSVAROR OCH TJÄNSTER</b>					
Electrolux B	4 000	166,50	1 620	1610	2,91
Hennes & Mauritz B	5 000	275,00	2 976	2 946	5,35
MTG B	2 000	239,50	666	659	1,20
RNB Retail and Brands	7 500	60,75	1 375	1355	2,47
<b>TELEKOMOPERATÖRER</b>					
Millicom SDB	4 000	145,00	479	479	0,86
TeliaSonera	5 000	37,30	456	453	0,82
<b>ÖVRIGT</b>					
Catella Hedgefond	4 425	116,52	516	500	0,93
<b>RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER</b>					
Nom belopp		Kurs %	25 081	24 969	45,10
SVENSKA STATEN			18 612	18 506	33,47
Riksobligation lån 1037, ffd 070815	7 500	112,68	8 451	8448	15,20
Riksobligation lån 1049, ffd 150812	9 000	112,90	10 161	10058	18,27
<b>ÖVRIGT</b>					
SEB Bolån 559, ffd 070613	1 000	106,38	6 469	6 463	11,63
Sprintab lån 173, ffd 080618	5 000	108,10	1 064	1056	1,91
<b>SUMMA BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER</b>					
			54 482	53 881	97,98
<b>ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER</b>					
			1 126	2,02	
<b>FONDFÖRMÖGENHET</b>			55 608	100,00	

\* Baserat på SAX

## Balans- och resultaträkning

BALANSRÄKNING kSEK	30 JUNI 2005
<b>TILLGÅNGAR</b>	
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde Not 1	54 482
Bank och övriga likvida medel	443
Kortfristiga fordringar	39 214
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>94 139</b>
<b>SKULDER</b>	
Övriga kortfristiga skulder	38 531
<b>SUMMA SKULDER</b>	<b>38 531</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET, Not 2</b>	<b>55 608</b>
<b>POSTER INOM LINJEN</b>	
Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	0
Utlånade värdepapper	0
Ställda säkerheter för derivat	0
Ställda säkerheter för derivat i procent	0
	<b>050331-</b>
<b>RESULTATRÄKNING kSEK</b>	<b>050630</b>
<b>INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>	
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument	449
Värdeförändring på ränterelaterade finansiella instrument	111
Räntetäckter	50
Utdelningar	115
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR</b>	<b>725</b>
<b>KOSTNADER</b>	
Ersättning till fondbolaget	16
Ersättning till förvaringsinstitutet	7
<b>SUMMA KOSTNADER</b>	<b>23</b>
<b>HALVÅRETS RESULTAT</b>	<b>702</b>
	<b>050331-</b>
<b>SPECIFIKATION AV VÄRDEFÖRÄNDRING</b>	<b>050630</b>
<b>RÄNTERELATERADE FINANSIELLA INSTRUMENT</b>	
Realisationsförluster	-1
Orealiserade vinster/förluster	112
<b>SUMMA</b>	<b>111</b>
<b>SUMMA VÄRDEFÖRÄNDRING</b>	<b>111</b>
Not 2 till balansräkning	
<b>FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHET</b>	<b>2005</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS BÖRJAN</b>	<b>0</b>
Andelsutgivning	55 156
Andelsinlösen	-250
Halvårets resultat enligt resultaträkning	702
Lämnad utdelning	0
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID HALVÅRETS SLUT</b>	<b>55 608</b>

	Utdelning kr/andel	Andelsvärde SEK	Antal andelar	Fondförmögenhet kSEK
050630	0,00	1 042,28	53 353	55 608

## Försiktig

Not 1 Värdepapper

	Antal	Kurs	Markn. värde (kSEK)	Ansk. värde (kSEK)	Fond-vikt %
<b>ÖVRIGA</b>			<b>14 907</b>	<b>14 739</b>	<b>97,67</b>
Catella Avkastningsfond	65 952	111,26	7 338	7 418	48,08
Catella Europafond	6 983	99,85	697	632	4,57
Catella Hedgefond	19 785	116,52	2 305	2 250	15,10
Catella Likviditetsfond	14 468	101,81	1 473	1 485	9,65
Catella Reavinstfond	7 581	189,88	1 440	1 392	9,43
Standard & Poor ETF, USA, USD	1 775	119,18	1 654	1 562	10,84
<b>SUMMA BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER</b>			<b>14 907</b>	<b>14 739</b>	<b>97,67</b>
<b>ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER</b>			<b>355</b>		<b>2,33</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET</b>			<b>15 262</b>		<b>100,00</b>

## Balans- och resultaträkning

BALANSRÄKNING kSEK		30 JUNI 2005
<b>TILLGÅNGAR</b>		
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde Not 1		
		14 907
Bank och övriga likvida medel		
		1 834
Kortfristiga fordringar		
		381
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>17 122</b>
<b>SKULDER</b>		
Övriga kortfristiga skulder		
		1 860
<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>1 860</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET, Not 2</b>		<b>15 262</b>
<b>POSTER INOM LINJEN</b>		
Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper		
		0
Utlånade värdepapper		
		0
Ställda säkerheter för derivat		
		0
Ställda säkerheter för derivat i procent		
		0,00
	050502-	
	050630	
<b>RESULTATRÄKNING kSEK</b>		
<b>INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument		
		287
Värdeförändring på ränterelaterade finansiella instrument		
		-92
Räntetäckning		
		3
Utdelningar		
		168
Valutakursvinster/förluster, netto		
		1
Övriga intäkter		
		0
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR</b>		<b>367</b>
<b>KOSTNADER</b>		
Ersättning till fondbolaget		
		9
Ersättning till förvaringsinstitutet		
		32
<b>SUMMA KOSTNADER</b>		<b>41</b>
<b>HALVÅRETS RESULTAT</b>		<b>326</b>
	050502-	
	050630	
<b>SPECIFIKATION AV VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		
<b>RÄNTERELATERADE FINANSIELLA INSTRUMENT</b>		
Realisationsvinster		
		0
Realisationsförluster		
		0
Orealiserade vinster/förluster		
		-92
<b>SUMMA</b>		<b>-92</b>
<b>SUMMA VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		<b>-92</b>
<b>Not 2 till balansräkning</b>		
<b>FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHET</b>		
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS BÖRJAN</b>		
		0
Andelsutgivning		
		15 007
Andelsinlösen		
		-71
Halvårets resultat enligt resultaträkning		
		326
Lämnad utdelning		
		0
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID HALVÅRETS SLUT</b>		<b>15 262</b>

	Utdelning kr/andel	Andelsvärde SEK	Antal andelar	Fondförmögenhet kSEK
050630	0,00	103,12	147 997	15 262

## Balanserad

Not 1 Värdepapper

	Antal	Kurs	Markn. värde (kSEK)	Ansk. värde (kSEK)	Fond-vikt %
<b>ÖVRIGA</b>			<b>14 959</b>	<b>14 485</b>	<b>96,98</b>
Catella Avkastningsfond	27 391	111,26	3 048	3 086	19,76
Catella Europafond	13 075	99,85	1 306	1 170	8,47
Catella Hedgefond	27 696	116,52	3 227	3 155	20,92
Catella Likviditetsfond	10 808	101,81	1 100	1 100	7,13
Catella Reavinstfond	14 962	189,88	2 841	2 728	18,42
Standard & Poor ETF, USA, USD	3 160	119,18	2 944	2 751	19,08
OMXS30 Future, Juli 05	6	822,50	493	495	3,20
<b>SUMMA BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER</b>			<b>14 959</b>	<b>14 485</b>	<b>96,98</b>
<b>ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER</b>			<b>466</b>		<b>3,02</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET</b>			<b>15 425</b>		<b>100,00</b>

## Balans- och resultaträkning

BALANSRÄKNING kSEK		30 JUNI 2005
<b>TILLGÅNGAR</b>		
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde Not 1		
		14 959
Bank och övriga likvida medel		
		1 329
Kortfristiga fordringar		
		248
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>16 536</b>
<b>SKULDER</b>		
Övriga kortfristiga skulder		
		1 111
<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>1 111</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET, Not 2</b>		<b>15 425</b>
<b>POSTER INOM LINJEN</b>		
Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper		
		0
Utlånade värdepapper		
		0
Ställda säkerheter för derivat		
		37
Ställda säkerheter för derivat i procent		
		0,24
	050502-	
	050630	
<b>RESULTATRÄKNING kSEK</b>		
<b>INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument		
		550
Värdeförändring på ränterelaterade finansiella instrument		
		-38
Räntetäckning		
		3
Utdelningar		
		104
Valutakursvinster/förluster, netto		
		-7
Övriga intäkter		
		0
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR</b>		<b>612</b>
<b>KOSTNADER</b>		
Ersättning till fondbolaget		
		8
Ersättning till förvaringsinstitutet		
		32
<b>SUMMA KOSTNADER</b>		<b>40</b>
<b>HALVÅRETS RESULTAT</b>		<b>572</b>
	050502-	
	050630	
<b>SPECIFIKATION AV VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		
<b>RÄNTERELATERADE FINANSIELLA INSTRUMENT</b>		
Realisationsvinster		
		0
Realisationsförluster		
		0
Orealiserade vinster/förluster		
		-38
<b>SUMMA</b>		<b>-38</b>
<b>SUMMA VÄRDEFÖRÄNDRING</b>		<b>-38</b>
<b>Not 2 till balansräkning</b>		
<b>FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHET</b>		
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS BÖRJAN</b>		
		0
Andelsutgivning		
		15 214
Andelsinlösen		
		-361
Halvårets resultat enligt resultaträkning		
		572
Lämnad utdelning		
		0
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID HALVÅRETS SLUT</b>		<b>15 425</b>

	Utdelning kr/andel	Andelsvärde SEK	Antal andelar	Fondförmögenhet kSEK
050630	0,00	105,87	145 692	15 425

## Offensiv

Not 1 Värdepapper	Antal	Kurs	Markn. värde (kSEK)	Ansk. värde (kSEK)	Fond-vikt %
<b>ÖVRIGT</b>			<b>11 976</b>	<b>11 383</b>	<b>95,50</b>
Catella Europafond	18 816	99,85	1 879	1 701	14,98
Catella Hedgefond	19 685	116,52	2 294	2 245	18,29
Catella Reavinstfond	19 338	189,88	3 672	3 528	29,28
Standard & Poor: ETF, USA, USD	4 170	119,18	3 885	3 662	30,98
OMXS30 Future, juli 05	3	822,50	247	247	1,97
<b>SUMMA BÖRSNOTERADE VÄRDEPAPPER</b>			<b>11 976</b>	<b>11 383</b>	<b>95,50</b>
<b>ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER</b>			<b>564</b>		<b>4,50</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET</b>			<b>2 540</b>		<b>100,00</b>

## Balans- och resultaträkning

BALANSRÄKNING kSEK	30 JUNI 2005
<b>TILLGÅNGAR</b>	
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde Not 1	11 976
Bank och övriga likvida medel	861
Kortfristiga fordringar	802
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>13 639</b>
<b>SKULDER</b>	
Övriga kortfristiga skulder	1 099
<b>SUMMA SKULDER</b>	<b>1 099</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET, Not 2</b>	<b>12 540</b>

POSTER INOM LINJEN	
Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	0
Utlånade värdepapper	0
Ställda säkerheter för derivat	18
Ställda säkerheter för derivat i procent	0,14

RESULTATRÄKNING kSEK	050502-050630
<b>INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING</b>	
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument	639
Värdeförändring på ränterelaterade finansiella instrument	0
Räntemärta	2
Utdelningar	44
Värdepappersvinsten, netto	-6
Övriga intäkter	0
<b>SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRINGAR</b>	<b>679</b>
<b>KOSTNADER</b>	
Ersättning till fondbolaget	6
Ersättning till förvaringsinstitutet	26
<b>SUMMA KOSTNADER</b>	<b>32</b>
<b>HALVÅRETS RESULTAT</b>	<b>647</b>
<b>SPECIFIKATION AV VÄRDEFÖRÄNDRING</b>	<b>050502-050630</b>
<b>RÄNTERELATERADE FINANSIELLA INSTRUMENT</b>	
Realisationsvinster	0
Realisationsförluster	0
Orealiserade vinster/förluster	0
<b>SUMMA</b>	<b>0</b>

Not 2 till balansräkning	
<b>FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHET</b>	<b>2005</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID ÅRETS Början</b>	<b>0</b>
Andelsutgivning	12 203
Andelslösningen	-310
Halvårets resultat enligt resultaträkning	647
Lämnad utdelning	0
<b>FONDFÖRMÖGENHET VID HALVÅRETS SLUT</b>	<b>12 540</b>

	Utdelning kr/andel	Andelsvärde SEK	Antal andelar	Fondförmögenhet kSEK
050630	0,00	109,11	114 932	12 540



## Ordlista

- AFGX** Affärsvärdens 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 årtakt.
- Optioner** Ett finansiellt instrument som ger innehavaren och utfärdaren rättigheten eller skyldigheten att köpa eller sälja en viss tillgång till ett fixerat pris vid en viss framtida tidpunkt.
- P/E-tal** Aktiekursen dividerad med vinsten per aktie.
- Risk** Se separat avsnitt.
- SIX PRX Six Portfolio Return Index** Lagen om värdepappersfonder har en placeringsbegränsning som innebär att max 10 procent av fondens tillgångar får placeras i en enskild aktie. Man har i nämnda index justerat ned de bolag vars vikt är högre än 10 procent, och beräknat utvecklingen med hänsyn till detta. Utdelningen är inkluderad.
- SIX RX Six 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.
- TKA Total Kostnads Andel** Summan av förvaltningskostnader, räntekostnader, övriga kostnader, skatt och transaktionskostnader (courtage) enligt resultaträkningen, 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.

## Onoterade innehav

### Korta kommentarer om noterade innehav.

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

**Apis Technical Training** är ett ledande fristående företag inom teknisk utbildning inom mobiltelefoniområdet. Bolaget erbjuder utbildning inom såväl GSM, GPRS som 3G, samt mobila applikationer och andra relaterade teknologiområden.

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

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

**Cinnober** tillhandahåller marknadsplatslösningar för den finansiella marknaden och energi- och råvarumarknaden. Kunderna är såväl börser, banker som fondkommissionärer. Cinnober har visat snabb tillväxt under senare år och utsågs nyligen till årets Supergasell av tidningen Dagens Industri.

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

**DIÖS Fastigheter AB** är ett förvaltande fastighetsbolag med fastigheter i Borlänge, Falun, Mora och Gävle/Sandviken. Fastighetsbeståndet består av centralt belägna butikslokaler, kontor och bostäder på samtliga orter.

**ExcOSOFT** 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 ett eget dotterbolag i USA som framför allt lanserar annonsbokningssystemet Adbase.

**Orexo** är ett sk drug deliveryföretag som arbetar med att utveckla nya läkemedel genom att förbättra egenskaperna hos redan väl beprövade läkemedels-substanser. Detta sker genom att få den aktiva substansen i läkemedlet att verka på ett bättre sätt genom nya beredningar eller formuleringar. Det kan t ex handla om att få ett läkemedel att snabbare tas upp i kroppen och därigenom också få effekt snabbare. Områden som Orexo arbetar inom är t ex smärtt lindring och sömnsvårigheter.

**Resistentia** är ett bioteknologiföretag som arbetar med utveckling av iminoterapi. Bolagets främsta projekt är utvecklingen av en terapi för behandling av allergi och astma. Bolaget grundades 1998 och har idag närmare 20 anställda med erfarenhet inom preklinisk utveckling av läkemedel.

**Sjö & Sandström** är ett svenskt klockföretag som tillverkar exklusiva klockor av hög kvalitet. Klockorna har en ren och funktionell design, med ambitionen att vara enkla, funktionella och lätta att läsa. Prisnivån på klockorna är relativt hög.

**Vitalis** är ett av de ledande företagen inom naturmedel i Sverige. Företaget har verksamhet i Sverige, Finland, Norge, Danmark och Polen. Vitalis erbjuder produkter inom två huvudgrupper; hälsa och skönhet.

**Wayfinder Systems** utvecklar navigation och vägvisningstjänster som är avsedda att användas inom mobila plattformar. Tjänsterna är användbara i t ex bil, mobiltelefon, telemob- och operatörsindustri. Wayfinder gör det möjligt för sina samarbetspartners att integrera kartor, sökningar, vägbeskrivningar mm i sitt tjänsteutbud.

**Wireless Maingate** är ett teknik- och tjänsteföretag specialiserat på att leverera GSM-baserade kommunikationslösningar för att trådlöst mäta, styra och reglera. Bolaget är marknadsledande i Sverige inom området. Företaget är uppdelat i två affärsområden – Maskin till maskinkommunikation (M2M) och Message Services som levererar meddelandetjänster baserade på SMS och MMS.

*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.*

# Redovisningsprinciper

## Din andel av fondens kostnader

På de kontoutdrag du erhåller från oss redogör vi för din andel av fondens kostnader. Förvaltningskostnad är din del av fondens kostnader under 2005 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 din deklaration 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 2005-06-30. Med marknadsvärde avses stängningskurs. Om sådan ej finns värderas innehaven till senaste betalkurs eller köpkurs alternativt till anskaffningsvärde. Om dessa inte är representativa, värderas innehaven till det värde som fondbolaget fast-

ställt på objektiva grunder, vilket till exempel kan vara bolagets substansvärde.

Valutakurserna är ett snitt av köp- och säljkurserna den 30 juni 2005.

## Andelsägarens beskattning

Kapitalvinster respektive kapitalförluster vid försäljning av andelar beräknas enligt genomsnittsmetoden och deklarerar av andelsägaren. Vid utdelning från Catellas fonder innehålls preliminärskatt alternativt kupongskatt enligt dubbelbeskattningsavtal för fysiska personer och dödsbon.

## För andelsägare i Case och Fokus gäller följande:

Genom att handeln med fondandelar endast kan göras vid ett begränsat antal tillfällen anses nämnda fonder vara onoterade. Följande kvittningsregler gäller:

- Vinster tas upp i sin helhet
- Förluster är avdragsgilla till 70 procent mot alla slags vinster och övriga kapitalinkomster.
- Förluster på noterade aktier är endast avdragsgilla till 70 procent mot kapitalvinster på fondandelarna.

Vid förmögenhetsbeskattningen skall, enligt utlåtande av skatteexpertis, en genomsynsprincip tillämpas. Tillgångar och skulder skall beaktas i samma omfattning som

om delägarna innehaft dem direkt. Aktier på A-listan tas således upp till 80 procent av det noterade värdet, medan till exempel aktier på O-listan inte åsätts något värde. Vid utgången av 2004 hade Case tillgångar en sådan sammansättning att det skattepliktiga förmögenhetsvärdet blev 49,88 procent av marknadsvärdet medan Fokus tillgångar hade en sådan sammansättning att det skattepliktiga förmögenhetsvärdet blev 63,78 procent av marknadsvärdet.

## Kontrolluppgifter

Kontrolluppgifter lämnas till Skatteverket av respektive fondbolag på erhållen utdelning, erlagd preliminärskatt, antal andelar samt kapitalvinster och kapitalförluster. ■

# Revisionsberättelse

Denna halvårsrapport har inte reviderats av fondbolagets revisorer. ■

# 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