



INFORMATION TILL ANDELSÄGARNA

JANUARI	Deklarationsuppgifter
FEBRUARI	Årsberättelse
APRIL	Redogörelse för fondens utveckling det första kvartalet
AUGUSTI	Halvårsrapport
OKTOBER	Redogörelse för fondens utveckling det tredje kvartalet

KÖP AV ANDELAR

Köp av andelar sker via bankgiro (5923-6356) eller PlusGiro (486 14 82-0). Du blir andelsägare när pengarna är fonden tillhanda, vilket normalt tar 1–2 bankdagar.

Sparande i fonden kan ske på två sätt. Antingen genom egna insättningar via bank- eller PlusGiro, eller genom månadssparande via autogiro. Vid egna insättningar är lägsta första belopp 5 000 kr. Lägsta månadssparande är 500 kr per månad. Det går bra att enbart månadsspara eller att enbart göra enstaka egna insättningar vid tidpunkter som man själv bestämmer.

KÖP AV ANDELAR ÖVER NÄTET

Om Du är kund i en bank som erbjuder betalningar över internet går det bra att köpa fondandelar den vägen. Du gör det som en vanlig betalning genom att ange fondens bankgiro 5923-6356 (alt PlusGiro 486 14 82-0). Tänk på att i samband med betalning tydligt fylla i personnummer eller liknande som identifierar Din betalning. Om det är Din första inbetalning måste namn, personnummer, adress och ett bankkonto tillhörande Dig anges.

PREMIEPENSIONSSPARANDE (DIDNER & GERGE AKTIEFOND HAR HÄR NUMMER 291 906)

Didner & Gerge Aktiefond är även ett alternativ i premiepensionssparandet. När det gäller köp/försäljningar av andelar i detta system sker all kontakt med Premiepensionsmyndigheten (PPM, www.ppm.nu), som därefter placerar pengarna i enlighet med spararnas fondval.

På sidorna 15 och sista sidan i denna årsberättelse finns fullständiga fondbestämmelser och ytterligare information gällande Didner & Gerge Aktiefond.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Börsåret 2005 – oavbruten börsuppgång	3
2005 – ytterligare ett positivt börsår	4
Portföljstrategi	5
Portföljinnehavet	6
Ägarpolicy	9
Fondförmögenhet och utfallsredovisning	10
Utvärdering	11
Vanliga frågor och svar	12
Diagram för åren 1995–2005	13
Förvaltningsberättelse	14
Fondbestämmelser	15
Allmän information om fonden	baksidan

OBS! Glöm inte att meddela oss adressändring vid flytt.



Omslagsbilden

Orangeribyggnaden Linneanum i Uppsala botaniska trädgård invigdes i maj 1807 på 100-årsdagen av Linnés födelse, efter nära 20 års planläggning. Avsikten var att den dels skulle tjäna som ett tempel och äreminne över Linné och dels rymma universitetets botaniska institution, som under Linnélärjungen Carl Peter Thunbergs ledning nått världsrykte. Samtidens reaktion var avvaktande. Den praktfulla byggnaden var mer anpassad till den gustavianska storhetstidens drömmar än till det tidiga 1800-talets realistiska uppvaknande.

Byggnaden ritades först av arkitekt Olof Tempelman, men efter ett år bytte Gustaf III ut honom mot Louis Jean Desprez som fick i uppdrag att omarbete förslaget. Fasaden mot barockträdgården domineras av den kraftfulla grekiska tempelgaveln på bilden.

Norra flygeln var professor Thunbergs bostad, och blev senare institutionslokaler. Där förvarades även Thunbergs samlingar som skänktes till universitetet. Konung Gustav IV Adolf donerade också sin farmor Lovisa Ulrikas dyrbara naturaliesamling. Den södra flygeln utgör alltså ett stort orangeri för exotiska växter. I byggnaden fanns även ett antal rum för "främmande djur", där i oktober 1802 ett levande lejon skänkt av konungen fick flytta in.

Källa: Statens Fastighetsverk

Bild: Mikael Wallerstedt

Fondbolagets anställda



HENRIK DIDNER 47

Fondförvaltare
Styrelsens ordförande
Filosofie doktor i företagsekonomi
Civilekonom
Från fondbolaget erhållen lön 2005 uppgick till 1 130 000 kr.
Henrik Didner äger 50 % av Didner & Gerge Fonder AB. Antal andelar i Didner & Gerge Aktiefond, privat, via bolag och pensionsstiftelse: 50 031,5 andelar, värde årsskiftet 46 725 036 kr.



ADAM GERGE 42

Fondförvaltare
VD
Ekonomie licentiat
Civilekonom
Från fondbolaget erhållen lön 2005 uppgick till 1 140 000 kr.
Adam Gerge äger 50 % av Didner & Gerge Fonder AB. Antal andelar i Didner & Gerge Aktiefond, privat, via bolag och pensionsstiftelse: 47 106,6 andelar, värde årsskiftet 43 993 404 kr.



GUSTAF SETTERBLAD 27

Juniorförvaltare
Civilekonom
Handelshögskolan i Stockholm samt 40 p KTH.



HELENA HILLSTRÖM 34

Ekonomi och administration
Civilekonom samt filosofie magister med engelska som huvudinriktning.



ÅSA NILSSON 29

Ekonomi och administration
Filosofie magister
med företagsekonomi som huvudinriktning.



CAMILLA KARLSSON 31

Ekonomi och administration
Gymnasieekonom.

Förvaltarnas ersättning 2005 var i form av en fast lön.

I början av förra året fanns det allmänt en rad farhågor för hur världsekonomi och börs skulle utvecklas 2005. Under några års tid hade då dollarn tappat cirka 40 % i värde mot den svenska kronan, olje- och råvarupriser stigit kraftigt, fastighetspriser världen över ansågs överhettade samt obalanserna i den amerikanska ekonomin visade inga tecken på att förbättras. Många oroade sig för stigande inflation och därmed höjda räntor. Som om det inte var nog med dessa orosmoln, fanns det heller inga tecken på att den tyska ekonomin, den största i Europa, skulle förbättras.

Hur blev då 2005? I dollar räknat steg oljepriset med drygt 49 % och metallpriserna med 28 % (*Economist commodity price index*). Omräknat i kronor var ökningen betydligt större då dollarn steg med cirka 20 % mot den svenska kronan. Fastighetspriserna har fortsatt sin uppgång i stora delar av världen. Inflationen är fortfarande låg, och med undantag för en svag uppgång i de långa räntorna i USA har de i övriga världen sjunkit; i Sverige med cirka 0,5 % till drygt 3 % – historiskt sett låga nivåer. Den ekonomiska tillväxten i USA har varit fortsatt god; Kina och Indien ligger kvar på sina höga tillväxttal – Kina har nu under flera år vuxit med 9–10 % per år! I Europa har dock tillväxten varit svag, men visat tendenser till att öka under slutet av 2005.

Den goda ekonomiska tillväxten i världen har fått många ekonomiska bedömare att se ljus på framtiden – det ekonomiska hälsotillståndet anses gott. Om olje- och råvaruprisökningarna varken orsakat inflation eller dämpat den ekonomiska tillväxten – vad skall då utlösa en nedgång i världsekonomin? Följaktligen har börserna världen över haft en god utveckling 2005. Europeiska börser har i genomsnitt stigit med knappt 25 %, den svenska med 33 %, den japanska med drygt 40 % och den ryska börsen med drygt 80 % (i dollar räknat). Börsuppgången i USA har däremot endast varit några procent. (Samtliga sifferuppgifter är hämtade från *Economist*).

Vitaliteten i världsekonomin gör att många tror på fortsatt goda ekonomiska tider och därmed ytterligare börsuppgång under 2006. Den optimistiskt lagde kan se många år med god efterfrågan från de allt större ekonomierna Kina, Indien och Ryssland. Företag i västvärlden flyttar dessutom produktion till främst Kina, vilket gör att inga, eller endast små, kostnadsökningar sker,

dvs inflationen förblir låg. Låga löneökningar i västvärlden ger dessutom goda vinster som skall placeras någonstans. Efterfrågan på aktier och fastigheter verkar i det perspektivet god.

Finns det således inget att oroa sig för? I längden kan inte börser och fastigheter fortsätta att stiga i den takt de gjort de senaste åren. Värderingarna på världens börser har stigit. Men med den optimism som idag råder är det få som bekymrar sig över det. En viss försiktighet tycker vi dock är befogad. Känslan av att det finns "för mycket" pengar ute och letar efter investeringar inger viss oro. Dagens låga realränta, det vill säga nominell ränta minus inflation, är världen över historiskt låg. Det anses bero på att det finns ett "sparandeöverskott" i världen – det är främst länder i Asien som har höga sparkvoter. Detta kan förmodligen inte bestå långsiktigt.

Vårt sätt att hantera dagens situation är att som alltid leta efter företag med kvalitet, tillväxt och stabilitet – en strategi som vi dock inte blivit speciellt belönade för de senaste åren.

Den svenska börsens starka uppgång 2005 var förmodligen till viss del driven av att den svenska kronan var relativt svag under året; även mot Euron tappade kronan i värde – cirka 3%. En svag krona gör att exportföretagens vinster påverkas positivt.

Vi vill än en gång slå ett slag för månadssparande. Ett fast belopp som sparas i såväl goda som dåliga tider har den fördelen att man inte frestas spara för mycket i goda tider och att inte upphöra spara i sämre börstider. Över tiden brukar de flesta bli mycket nöjda med denna sparform.

Fonden gör normalt inga optionsaffärer. Under året har inga sådana affärer genomförts.

Det går att pensionsspara i fonden. Se www.fondmarknaden.se, www.avanza.se, www.cgulife.se, www.danica.se samt www.nordnet.se.

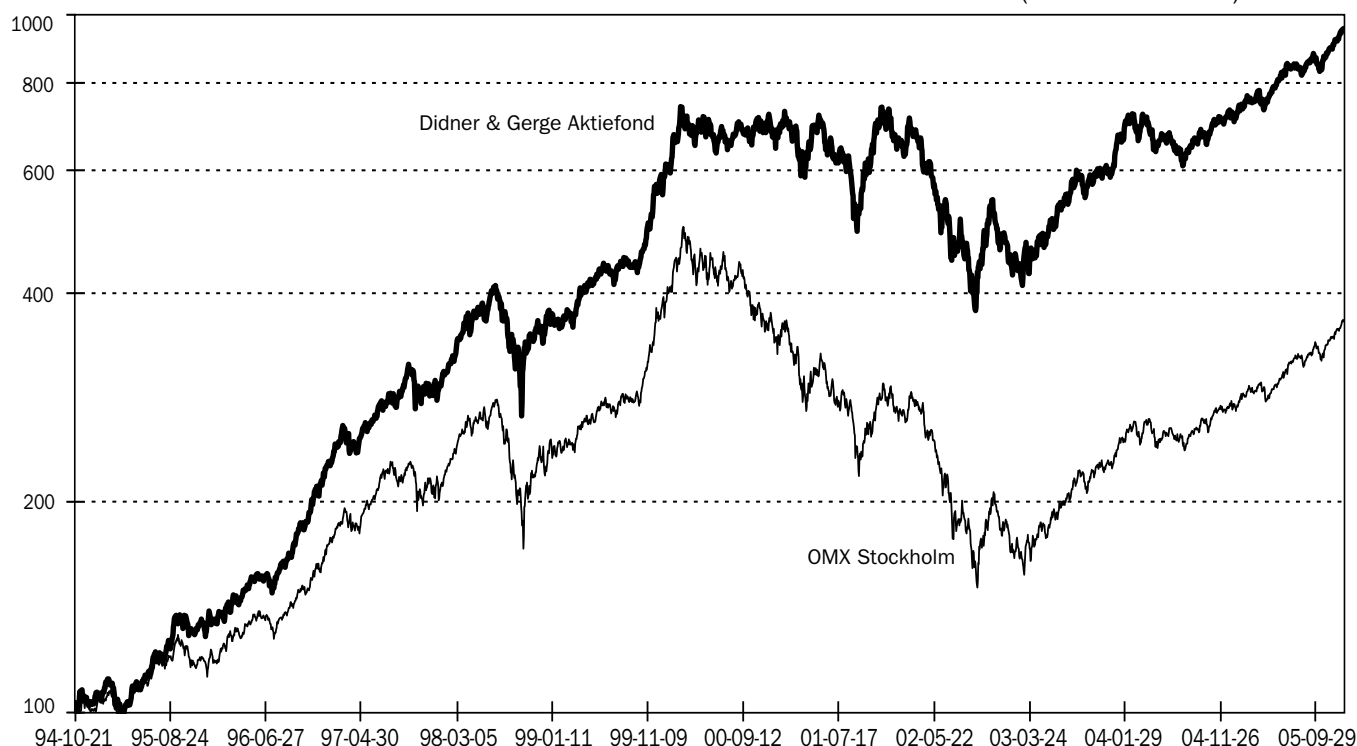
Vi vill återigen tacka alla våra kunder som under året givit oss förtroendet att förvalta sitt kapital.

Adam Gerge

Henrik Didner

Fondbolaget är medlem i Fondbolagens förening och har för avsikt att följa Svensk kod för fondbolag som gäller från och med 2005.

UTVECKLINGEN AV ANDELSVÄRDET OCH OMX STOCKHOLM 1994-10-21–2005-12-31 (1994-10-21=100)



Med 32,6 procents uppgång för OMX Stockholm (tidigare SX All Share Index) avslutades det tredje året i rad av tydligt positiv börsutveckling. Didner & Gerge Aktiefond steg med 34,0 procent inklusive lämnad utdelning. Ett utdelningsjusterat index (SIX Return index) ökade med 36,3 procent. Vid årsskiftet var andelsvärdet 933,91 kr per andel.

Börsen har under 2005 haft en bättre utveckling än många förväntat sig och bland de starkaste sektorerna utmärker sig råvaruorienterade bolag, hälsovårdsbolag, fastighetsbolag samt en del verkstadsföretag och industriella konglomerat. I de starkaste branscherna är det endast i de så kallade industriella konglomeraten som fonden varit väl investerad med innehav i Hexagon och Beijer Alma. Vi har varit försiktiga med bolag i portföljen där vinsterna är tydligt konjunkturberoende eller är kopplade till svårprognostiserade råvarupriser. Trots en sådan, delvis, försiktig inriktning av placeringarna har aktieportföljen haft ett resultat i nivå med den allmänna indexutvecklingen.

Under året gynnades fonden av en god kursutveckling för bland annat Hexagon + 125 %, Skanska + 52 % och Nokia + 38 %. Några mindre innehav utvecklades också väl t ex IBS + 88 %, JC + 88 % och VBG + 101 %. Fonden påverkades negativt av innehaven i bland annat Höganäs – 4 %, Teleca – 2 %.

FÖRÄNDRINGAR I PORTFÖLJEN

Fondens innehav i Hennes & Mauritz har ökat kraftigt och är för närvarande fondens största. Ett fortsatt utrymme för försäljningstillväxt tillsammans med en inte alltför utmanande värdering talar för aktien i ett längre perspektiv även om det skulle visa sig att bolagets för närvarande mycket höga vinstmarginal inte helt går att upprätthålla på längre sikt.

Innehavet i Nokia gav oss för första gången på flera år en viss glädje då aktiekursen utvecklades bättre än börsen som helhet. Innehavet ökades under första kvartalet. En förbättrad produktportfölj, en god lönsamhet, en stark balansräkning som möjliggör betydande återköpsprogram och en inte alltför hög värdering ger oss viss tillförsikt.

Efter en förhållandevis god kursutveckling minskades innehavet i Ericsson. Vi bedömer att koncernens tillväxt har möjligheter att fortsätta vara god inte minst som en konsekvens av de senaste förvärven. Samtidigt kan det bli svårt att på längre sikt upprätthålla de historiskt sett höga marginalerna. Ericssons lönsamhet på mer mogna produkter, t ex inom GSM, är för närvarande mycket god. Lönsamheten inom nya tekniker och inom service riskerar åtminstone initialt att bli svagare.

Fonden nettoköpte aktier i Electrolux under året. Värderingen kan fortsatt komma att gynnas av beslutet om avskiljandet av utomhusprodukterna och ett därefter större fokus på vitvaru-verksamheten.

Aktier köptes i Tele2 som efter en svag kursutveckling fått en attraktivare värdering. Trots ökad priskonkurrens har bolaget behållit sin starka ställning i Sverige. De genomförda större förvärven, Versatel och Comunitel, kommer att medföra betydande omsättningsökningar de närmaste åren. Satsningarna i Ryssland innebär hög risk men också en inte obetydlig långsiktig potential. Möjligheterna till en förbättrad vinstutveckling har stärkts.

Innehavet har ökat i Trelleborg som efter flera företagsköp och avyttringar fått en tydligare industriell inriktning med fokusering på polymera material. Koncernen fortsätter att se över sin struktur och försöker successivt öka inslaget av lönsam nisch tillverkning och högre förädlingsgrad.

Innehavet i Skanska minskades efter en god kursutveckling. Bolaget visar upp en stabilare utveckling på flera marknader. Skanskas starka balansräkning och bättre resultatnivå borde leda till ett gott utdelningsutrymme. Samtidigt begränsas detta något av företagets inriktning på stora projekt där det kan vara



Vy mot Uppsala domkyrka med Fyrisån i förgrunden. Foto: Mikael Wallerstedt.

nödvändigt med en stark balansräkning för att kunna ge goda garantier.

Innehavet i Investor såldes efter en god kursutveckling och minskande investmentbolagsrabatt.

Aktierna i Assa Abloy såldes under första halvåret då det fanns tendenser till ökad lågpriskonkurrens på en del av bolagets marknader. Vi hyste också en viss oro för huruvida det pågående omstruktureringsprogrammet skulle visa sig vara tillräckligt. Efter försäljningen av fondens aktier har bolaget bytt VD och signalerat ett högre tempo i omstruktureringstakten. Detta har givit en positiv kursreaktion på börsen.

Innehavet i SKF har sålts. Nu kan det konstateras att försäljningen skett lite tidigt och att bolaget och aktien har fortsatt att utvecklas väl.

Under första halvåret 2005 såldes innehaven i SEB, Handelsbanken och FöreningsSparbanken. Det huvudsakliga skälet till försäljningarna var att bankernas tidigare positiva vinstutveckling nu tycktes mattas av. Under andra halvåret 2005 köptes dock återigen aktier i Handelsbanken, föranlett av en god vinstutveckling första halvåret 2005 och en attraktivare relativ värdering.

Under första halvåret köptes aktier i fettillverkaren Karlshamns. I slutet av maj tillkännagavs att Karlshamns och det danska bolaget i samma bransch, Aarhus United, avsåg att fusioneras. Vi valde att köpa aktier även i Aarhus United. Under hösten har fusionen genomförts och bolagets nya namn är bestämt till AarhusKarlshamn. Lyckas företaget med målsättningen att öka inslaget av högförädlade produkter bör kursutvecklingen kunna bli tillfredställande.

Fonden köpte under årets sista kvartal aktier i det danska sak- och livförsäkringsbolaget TopDanmark. Bolaget är starkt kassagenerande och har under flera år genomfört ett betydande återköpsprogram av aktier. En inte alltför hög värdering och att bolaget framstår som tydligt konkurrenskraftigt har föranlett våra aktieköp.

VI FOKUSERAR PÅ FÖRETAG

Förvaltningsarbetet går ut på att sätta samman en aktieportfölj med företag som sammantaget har en hygglig sannolikhet att utvecklas bättre än ett jämförelseindex. Det är viktigt att hitta företag som utvecklas bra jämfört med börsen samt att i möjligaste mån undvika företag som utvecklas klart sämre än börsen. I en bred aktieportfölj finns det alltid både aktier som utvecklas bättre respektive sämre än index. I bästa fall ökar en väl fungerande urvalsprocess sannolikheten för att portföljen över tiden innehåller något fler aktier som utvecklas bättre än börsen.

En viktig del i urvalsprocessen är att kontinuerligt utvärdera befintliga innehav i portföljen och öka innehaven där förutsättningarna blir bättre samt att minska innehaven där de försämras. Fokus för förvaltningsprocessen är att följa utvecklingen i enskilda företag. I förvaltningen tas endast marginell hänsyn till börsens allmänna utveckling då den måste betraktas som alldeles för oförutsägbär.

URVAL AV FÖRETAG

En del i fondens strategi är att ha ett inslag av tillväxtorienterade företag och behålla dessa så länge företagens verksamhet utvecklas positivt. Vi är försiktiga med att sälja en aktie där verksamheten utvecklas positivt även om kursen stigit relativt kraftigt. Det är lätt att sälja en aktie i ett bra företag för tidigt bara för att värderingen har ökat. Det är först vid en utmanande hög värdering eller då det finns tydliga tecken på att verksamheten utvecklas till det sämre som en aktie skall säljas. Omvänt är vi försiktiga med att köpa aktier som sjunkit mycket och blivit "billiga". Finns det inga tecken på att verksamheten blivit bättre är det för mycket chansning i köpet, och chanstagningar misslyckas normalt. Det är bättre att vänta tills tecken finns på att företaget har en bra utveckling av sin verksamhet även om kursen stigit mycket sedan sitt lägsta läge. Det viktiga är att vi bedömer att företaget har en trovärdig idé om hur verksamheten skall fortsätta att långsiktigt utvecklas positivt.

Inslaget av tillväxtorienterade företag i portföljen kompletteras med företag vi bedömer vara lågt värderade i förhållande till i första hand framtida vinstutsikter och i andra hand realiserbar substans.

Vi är försiktiga med företag vars värdering helt bygger på framtida "genombrott"; hur spännande det än kan verka vara. Företag vars värdering bygger på den typen av förväntningar innebär inte sällan ett, enligt vår syn, för stort risktagande.

I princip spelar inte storleken på företaget någon roll för oss. Mindre företag kan dock ibland ha den fördelen att de är mindre genomanalyserade av marknaden, men mot detta skall ställas en ibland större rörelserisk i en mindre verksamhet.

STRÄVAN EFTER ATT BEGRÄNSA RISKEN

Vår strävan efter att begränsa risken i portföljen utgår från att sätta bolagens rörelse samt värdering i fokus. I valet av aktier försöker vi begränsa både rörelserisker och värderingsrisker.

När det gäller rörelsen köper vi gärna aktier i företag som visat, och förväntas visa, god försäljningstillväxt med goda marginaler. Företag som visat goda marginaler (vinst i förhållande till omsättning) under en längre tid är ofta välskötta bolag och tillhör toppskiktet inom sin bransch. Vidare är det viktigt att företaget har en bra utveckling av sin affärsverksamhet, visat sig vara duktiga inom sitt område, har haft en konsekvent strategi utan plötsliga byten av affärsidé och en god marknadsposition inom det område företaget verkar. Det är även väsentligt att företagets ledning åtnjuter marknadsfulla förtroende och inte ständigt hittar på nya förklaringar till varför företaget gått bra eller mindre bra en viss period. Vidare ser vi det som en fördel att bolaget har en stark balansräkning.

Viktigt i portföljen är också att olika slags verksamheter finns företrädda så att riskerna blir balanserade. Normalt utgörs mer än hälften av portföljens vikt av större företag, där den företagsspecifika risken vanligtvis är lite lägre än hos mindre företag.

Avseende värdering är det centralt att försöka bedöma vad man kan förvänta sig av olika slags verksamheter. Beroende på verksamheten

kan företag bli kategoriserade efter hur snabbt deras verksamhet och vinst växer, i vilken mån de har en stabil vinstutveckling samt vilken konjunkturskänslighet de uppvisar. Denna kategorisering bidrar till att ge underlag för en bedömning av vad som kan förväntas av en akties utveckling. Ett snabbväxande företag kan behållas länge i portföljen och kan vid ett gynnsamt utfall ha givit en mycket god kursutveckling. Ett mer långsamt växande företag kan däremot på ett tidigare stadium uppfattas som fullvärderat och säljas, för att vid ett eventuellt senare tillfälle köpas igen om värderingen känns attraktiv. Samtidigt måste vi som förvaltare vara vaksamma och ta till oss förändringar kring företagens produkter och marknader som kan ändra bilden av ett företags tillväxtpotentialer och därmed också värderingspotentialen.

Vi är mycket försiktiga med optionsaffärer. En anledning till det är att optioner är något helt annat än aktier, och därför kräver en annan placeringsmentalitet än aktier.

Vi försöker vara noga med att ha ett konsekvent arbetssätt. Marknadens allmänna svängningar försöker vi i möjligaste mån inte låta oss påverkas av. De är alldeles för slumpmässiga och oförutsägbara för att det skall vara möjligt att "sälja när det står högt och köpa när det står lågt".

INVESTERINGAR OBEROENDE AV BRANSCH OCH BÖRSVIKTER

Fonden placerar enligt våra bästa idéer oberoende av bransch och börsvikter. Fondens utveckling relativt index kan förväntas visa viss oregelbundenhet. Fonden kan periodvis ha en stor rörlighet i placeringarna och inslaget av mindre bolag i portföljen kan variera väsentligt över tiden. Kortsiktiga svängningar i mindre bolag kan påverka andelsvärdet relativt mycket. Med fondens placeringsfilosofi kan det inträffa att portföljen från tid till annan endast innehåller ett mindre antal av de största bolagen.

Genom att fonden investerar oberoende av bransch och börsvikter och genom urvalsprocessen gör aktiva val av de bolag som ingår i portföljen kan fonden förväntas få ett utfall som avviker från den allmänna indexutvecklingen. Avvikelsen kan vara både positiv eller negativ i förhållande till indexutvecklingen. Förvaltningen strävar efter att långsiktigt söka uppnå en positiv avvikelse mot index med ett rimligt risktagande.

FONDEN ÄR ALLTID MER ELLER MINDRE FULLINVESTERAD

Som en konsekvens av att vi bedömer börsens allmänna utveckling som oförutsägbär är fonden alltid mer eller mindre fullinvesterad. Lägst 90 procent av fondens medel skall vara placerade i aktier och aktierelaterade fondpapper. Normalt utgör de likvida tillgångarna mellan en och fem procent av fonden.

LÅNGSIKTIG PLACERINGSHORISONT

För de bolag som blir aktuella för urval till portföljen har vi normalt en placeringshorisont på två till fyra år. Vi försöker att bedöma både potentialen i verksamheten och i värderingen av aktien i ett sådant tidsperspektiv. Mot det försöker vi ställa de risker som kan vara förknippade med bolagets rörelse och värdering.

Vi köper aldrig en aktie med syftet att sälja den någon vecka senare. Dock kan det naturligtvis inträffa att ett innehav säljs efter en kortare period. Det kan bero på en snabb omvärdering av aktien vilket förändrar den potential vi har bedömt för företaget eller att det finns skäl för att ändra vår bedömning av företagets verksamhet.

VI FÖRSÖKER ALLTID BILDA OSS EN EGEN UPPFATTNING

Vi tar gärna del av andras analyser och bedömningar av företag. Vi tycker dock att det är viktigt att ha ambitionen att alltid själva försöka bilda oss en uppfattning om företagets framtid. Vi strävar alltid efter en egen förståelse av skälen till varför en aktie bör ingå i portföljen. I vår arbetsmetodik ingår att komplettera allmänt tillgänglig information om marknader och företag med egna analyser och företagsbesök. Med ett företagsfokuserat tänkande försöker vi över tiden förbättra urvalsprocessen.

Nedan ges en beskrivning av företagen i portföljen vid årsskiftet 2005/2006 utifrån börsens branschindelning. När vi i texten nämner marginal menar vi vinst dividerat med försäljning och med lönsamhet menar vi normalt vinst dividerat med eget kapital.

MATERIAL

Höganäs är det ledande företaget i världen avseende metallpulver för industriella tillämpningar. Höga priser på insatsvaror och ett för lågt kapacitetsutnyttjande vid företagets amerikanska anläggning har påverkat lönsamheten negativt. Ett bättre kapacitetsutnyttjande och en fortsatt god volymutveckling för pulverprodukterna borde på sikt leda till en högre lönsamhet.

SCA är ett skogsföretag med stark ställning inom bland annat förpackningslösningar, absorberande hygienprodukter och tryckpapper. Lönsamheten för koncernen har påverkats negativt av en hårdare priskonkurrens de senaste åren. I ljuset av detta ter sig de senaste årens företagsförvärv än så länge mindre lyckade. Det har i media höjts en del röster som menar att en uppdelning av bolaget i flera enheter, alternativt andra strukturella förändringar, skulle kunna vara värdeskapande då flera av bolagets verksamheter har begränsade beröringspunkter. Med ett starkt huvudägande som utövas via Industrivärden och Handelsbanken är dock sådana förändringar i det korta perspektivet mindre sannolika.

INDUSTRIVAROR OCH TJÄNSTER

AarhusKarlshamn är efter sammanslagning av danska Aarhus United och svenska Karlshamns en koncern med fettillverkning vid åtta fabriker i sju länder. Det sammanslagna bolaget har en distributionsapparat som når ut över världen. Företaget försöker successivt öka inslaget av högförädlade produkter vilka kan ge en bättre lönsamhet. Det fusionerade bolaget bör ha goda möjligheter till en bra vinstutveckling.

Beijer Alma består av Habia Cable och Lesjöfors. Båda dessa bolag har en god historik och en stark ställning inom sina områden och vinstutvecklingen har de senaste åren varit mycket tillfredsställande. Möjligheter bör finnas till kompletterande förvärv för att ytterligare

stärka bolagets ställning. Trots god kursutveckling kan aktien ha ytterligare kurspotential.

Hexagon har idag sina huvudområden inom mätteknik och avancerade gummiblandningar. Resultaten av Hexagons omvandling från ett konglomerat till mer av en industrikoncern inom områden där bolaget har en stark position har medfört god lönsamhetsutveckling och en positiv utveckling för aktien. Företagets förvärv av schweiziska Leica ökar företagets verksamhet inom det intressanta mätteknikområdet. Lyckas företagsledningen ta fram de effektivitetsvinster som kommunicerats bör aktien ha möjlighet till fortsatt god utveckling.

HL Display erbjuder detaljhandeln och dess leverantörer kundanpassade exponeringssystem. Sedan länge säljer bolaget produkter i en rad länder. Kostnader och intäkter har de senaste åren inte utvecklats väl. Företagets ambitioner att klara av att ta ett större helhetsgrepp vid inredning av butiker hos olika detaljhandelskedjor kan delvis ha bidragit till problemen. Värderingen av bolaget är idag låg om verksamheten skulle klara av att återfå en lönsamhet i närheten av den som rådde tidigare.

Intrum Justitia är verksam inom inkasso, förvärv och hantering av portföljer med avskrivna fordringar, fakturaadministration och reskontrahantering. Företaget är förhållandevis stort i Europa inom sitt verksamhetsområde. Efter några år av problem, främst i England, har bolaget det senaste året fått en bättre kontroll över verksamheten och vinstnivån har stabiliserats. Ledningen har indikerat att företaget nu är redo för mer offensiva steg, exempelvis genom större förvärv av portföljer med fordringar.

Munters är ett världsledande företag inom avfuktning och befuktning samt bedriver service inom vatten- och brandskadesanering. Efter några år av svag vinstutveckling visar företagets senaste delårsrapporter på en bättre utveckling.

Nefab tillverkar lätta vikbara förpackningslådor i trämaterial. Företaget har de senaste åren lyckats med att något vidga kundunderlaget och öka tjänsteutbudet kopplat till förpackningarna. Samtidigt har ett antal kompletterande förvärv av förpackningsföretag ute i Europa skett. De största kundgrupperna



Uppsala slott i vinterskrud. Foto: Mikael Wallerstedt.

är företag inom telekom- och fordonsindustrin. Företaget fortsätter att visa upp en hygglig vinsttillväxt vilket kan leda till en fortsatt god kursutveckling.

Nobia har köpt en rad kökstillverkare i Europa där flera också är detaljister. Till viss del ingår också badrumstillverkare i koncernen. Så här långt har bolaget lyckats väl med sin förvärvsbaserade strategi och lönsamheten är förhållandevis god. Ett orosmoln är att stigande räntor medför minskad efterfrågan. Ytterligare ett kan vara att företaget inte fullt ut lyckas ta till vara sina stordriftsfördelar.

Scania är en lönsam lastbilskoncern. Resultatutvecklingen för 2005 (t o m tredje kvartalet) har dock varit en besvikelse. Orsakerna till det är förmodligen att ett nytt modellprogram kostat mer än väntat att införa samt att de höga stålpriserna drabbat företaget hårt. Med de problemen förhoppningsvis bakom sig, möjligheter till viss volymökning på den europeiska marknaden samt en god utdelningskapacitet kan det finnas möjlighet till en positiv kursutveckling 2006.

Securitas verksamhetsområden finns inom bevakning för små och stora kunder, kassahantering, värde transporter och larm. Securitas strävar efter att ha stark lokal närvaro. Koncernen försöker öka inslaget dels av samordnade kontrakt där kunderna köper såväl bevakningstjänster som larmtjänster, dels av kontrakt med *time-sharing*, där flera kunder delar på kostnaderna för väktartjänster. Dessa produkter möter mindre hård konkurrens och innebär ökade marginaler. I Europa är Securitas lönsamhet god medan det än så länge har varit en svagare lönsamhet i USA vilket dock kan innebära en viss framtida potential om förbättringar kan få genomslag.

Skanska har även under 2005 fortsatt att fokusera verksamheten till områden och marknader där företaget har en stark ställning. Resultatet i kärnverksamheten, byggrorelsen, har haft en god utveckling 2005. Den förhållandevis stora verksamhet bolaget har i USA har också förbättrats, dock i något lägre takt. Den goda konjunkturen på fastighetsmarknaden, inte minst i Sverige, kommer bolaget till del genom att lönsamheten i bostadsprojekt är god och det finns utsikter för att projekt inom kommersiella fastigheter också kan få god efterfrågan och lönsamhet. En stark balansräkning kan dessutom ge utrymme för en extrautdelning.

Trelleborg har länge varit ett konglomerat med vitt skilda verksamheter. Sedan flera år tillbaka har en hittills framgångsrik omfokusering skett så att Trelleborg idag är en industrikoncern med fokus på polymera material. Företaget tillverkar bland annat antivibrationsprodukter för fordonsindustrin, precisions-tätningar, industridäck och flödessystem till olika industrier. Tillväxten har huvudsakligen skett via förvärv, vilka hittills visat sig vara ganska framgångsrika. Bolaget har på sistone genom ord och handling tydligt kommunicerat att de vill fortsätta utvecklas på inslagen väg, vilket nu även börjar avspeglas i bolagets värdering.

VBG är efter förvärvet av det tyska bolaget Ringfeder världens ledande tillverkare av släpvagnskopplingar för tunga fordon. Bolaget är för närvarande inne i en period av kraftigt förbättrade resultat. Utvecklingen bör möjliggöra fortsatt god kursutveckling även om en viss risk är beroendet av lastbilskonjunkturen.

Ångpanneföreningen är ett tekniskt konsultföretag som under flera år uppvisat en svag lönsamhet. Nu finns tecken på en bättre utveckling och aktien har den senaste tiden utvecklats väl.

SÄLLANKÖPSVAROR

Hennes & Mauritz är en klädvarukedja med ett brett sortiment inom plagg, accessoarer och kosmetik. Verksamheten är inriktad på att sälja kläder med en prisvärd kvalitetsnivå och delar av sortimentet har en attraktivt hög modegrad. I ett längre perspektiv kan företaget fortsätta att utvecklas mycket väl. I ett kortare perspektiv finns en viss risk att de för närvarande höga marginalerna kan minska något.

Electrolux har kursmässigt haft en bra utveckling 2005. Den stora nyheten under året var att en del av företaget, utomhusprodukter, skall avskiljas (under 2006) och bli ett fristående bolag under namnet Husqvarna. Den delen svarar för drygt 20 % av omsättningen och är betydligt lönsammare än den övriga delen av koncernen, som i huvudsak är traditionella vitvaror. Uppdelningen av koncernen har åtminstone två fördelar. För det första synliggörs den betydligt högre värderingen av utomhusprodukter, och för det andra kan den nuvarande koncernledningen helt fokusera på inomhusprodukter, den traditionella delen. Värdet av den senare delen skall dock inte underskattas. Lönsamheten är svag, men stora omstruktureringsprogram pågår och företaget är i flera aspekter ledande i branschen; inte minst storleksmässigt.

JC är en klädmodekedja med både egna och franchisebutiker. Under 2005 uppnådde bolaget en snabb lönsamhetsförbättring. Bidragande har sannolikt varit förändringar i sortiment, inköp och vilka butiker som skall drivas i egen regi eller som franchisebutiker.

Clas Ohlson säljer "gör det själv artiklar" och konsumentvaror i egna butiker samt till viss del via postorder och Internet. Butiksnätet byggs ut successivt och verksamheten expanderar för närvarande snabbt i Finland som är det tredje landet bolaget har verksamhet i efter Sverige och Norge. Bolaget bör kunna uppvisa en fortsatt god försäljningsutveckling. Noteras bör att de senaste årens goda intäkter till viss del påverkats positivt av en stark norsk krona samtidigt som en relativt svag dollar haft en positiv effekt på bolagets inköpspriser. Ifall valutakurserna ändras i mer påtagligt negativ riktning för bolaget kan det innebära en försvagning av de goda marginalerna vilket manar till viss försiktighet.

FINANS OCH FASTIGHET

Carnegie är en nordisk investmentbank, fondkommissionärs-firma och kapitalförvaltare. Verksamheten har utvecklats väl det senaste året då ett bättre börs klimat bland annat leder till fler företagsaffärer, emissioner och börsintroduktioner. Bolaget har för närvarande en god vinstutveckling.

Handelsbankens tradition av att vara försiktiga har det senaste året något hämmat bankens utveckling relativt de övriga svenska konkurrenterna. Banken har enkelt uttryckt varit försiktigare i sin utlåning. Den starka utvecklingen i Baltikum har också till stor del hittills gått banken förbi. Även om nu ett kontor skall öppnas i Tallinn så tar det naturligtvis många år att få volym i verksamheten. De banker som gått bäst de senaste åren är de som expanderat mest, men det är en väg som kan visa sig dyrköpt den dag bankernas konjunktur försämras. Handelsbanken bör då med råge bli belönad för sin försiktighet. Fondens innehav i banken kan därmed delvis ses som ett defensivt inslag.

Latour är ett blandat investmentbolag med aktier i bland annat Securitas och Assa Abloy samt ett antal mindre helägda rörelsedrivande företag. Ett ägande i Latour ger indirekt en möjlighet att äga Securitas och Assa Abloy till viss rabatt.

OMX har de senaste åren på ett positivt sätt konsoliderat sin ställning genom att de finska, danska och de baltiska börserna ingår i koncernen. Ledningens fokus på att få en effektivare organisation, vilket de minskade kostnaderna är ett tydligt tecken på, har även under 2005 positivt påverkat resultatet. Investerares intresse för den typ av företag OMX representerar har markant ökat under 2005. Vad som dock inte förbättrats i samma takt som övriga delar av företaget är den s k teknikdelen, dvs produkter för finansiella marknader; främst börssystem. Tecken finns att bolaget koncentrerar sina resurser på just börssystem, vilket med tanke på de svaga resultat övriga produktsatsningar givit, förmodligen uppskattas av aktiemarknaden.

Säki är ett förvaltningsbolag som innehåller aktier i Securitas, Assa Abloy och några ytterligare företag. Vi kan tänka oss att äga aktier i Säki så länge vi bedömer att aktieportföljens sammansättning ger utrymme för kursuppgång.

INFORMATIONSTEKNIK

Addtech är ett välskött handelsföretag som erbjuder främst tillverkningsindustrin teknologiska lösningar med förhållandevis högt teknikinnehåll. Bolaget har under året haft en god utveckling. En viss minskning av innehavet har dock skett, vilket uteslutande är en konsekvens av en högre värdering av aktien.

Ericsson har under året stärkt sin ledande ställning som världens största mobilsystemföretag. Ericsson äger även hälften av mobiltelefonföretaget Sony Ericsson. En anledning till dagens goda lönsamhet är Ericssons mycket starka ställning inom området GSM. Ericsson är tydligt störst även på den standard som nu växer – den s k 3G, men lönsamheten är förmodligen något lägre inom det området. Vi har minskat innehavet något i aktien under året. En viss oro finns för att dagens höga lönsamhet kommer att sjunka när GSM-relaterade produkters andel av koncernens försäljning minskar. Även om Sony Ericsson påtagligt förbättrat sitt resultat de senaste två åren, känns de fortfarande lite för små; misslyckas någon produktansättning kan hela verksamheten tydligt påverkas negativt.

IBS levererar affärssystem främst till medelstora distributions- och tillverkningsföretag. IBS har en stark ställning inom området handel och varuförsörjning. Företaget tycks ha ambitionen att inom dessa nischer försöka förbättra sin ställning med kompletterande företagsförvärv. Om det lyckas väl och framtida systemutvecklingskostnader inte blir alltför betungande bör aktien kunna fortsätta ha en god utveckling.

Lagercrantz arbetar med produkter och lösningar inom elektronik och kommunikation. Företaget kan sägas vara ett handelsföretag, men försäljningen innehåller ett inte obetydligt tjänsteinnehåll. Lönsamheten har under flera år varit svag men har förbättrats den senaste tiden.

Nokia, som är störst i världen på mobiltelefoner, har på den marknaden under året stärkt sin ställning. De är mer än dubbelt så stora som nummer två på marknaden (Motorola), och har produktutbud, utvecklingskapacitet och logistik som för närvarande är överlägset konkurrenterna. Många mindre tillverkare, i speciellt Kina, som dök upp på marknaden för några år sedan, har i flertalet fall stora lönsamhetsproblem. I takt med att telefonerna blir allt mer tekniskt avancerade – allt fler modeller innehåller kamera, video och musikmöjligheter – ökar det kostnaderna för nya aktörer att sig in på marknaden. En viss besvikelse är dock Nokias utveckling på marknaden för mobilsystem. Tillväxt och lönsamhet är här tydligt sämre än Ericssons. I takt med utbyggnaden av de s k 3G-näten, där Nokia har en något starkare ställning, finns det dock skäl att tro lönsamheten kommer att förbättras. Denna utbyggnad gynnar även Nokias mobiltelefoner – priserna på de normalt mer avancerade telefonerna för 3G-näten är än så länge påtagligt högre än de telefoner som säljs till dagens standard – GSM.

Novotek är ett mindre datakonsultföretag inriktat på system för industriell IT och automation, till exempel för optimering av tillverkningsprocesser och infrastrukturanläggningar. När bolaget når sina mål är värderingen relativt låg.

OEM är ett tekniskt handelsbolag som marknadsför komponenter och system inom industriell automation i Europa. Borträknat avyttrade verksamheter ökar nu försäljning och resultat vilket bör ge möjligheter till ytterligare kursuppgång.

Teleca är ett datakonsultföretag med inriktning på teknikintensiva konsultprojekt. Företaget har under en relativt lång period haft en lönsamhetssvacka delvis beroende på stora fastprisprojekt som inte utvecklats som tänkt. Problem har även funnits inom produktverksamheten, som främst består av en webbläsare för mobiltelefoner (Obigo). På senare tid har företaget tvingats lägga ned betydande resurser på produktutveckling. Dessa genomförda satsningar och ansträngningar bör kunna ge bolaget en god vinstutveckling. Värderingen av bolagets aktie motiverar innehavet så länge det är rimligt att tro att denna vinstförbättring går att uppnå inom en inte alltför avlägsen framtid.

TietoEnator är Nordens största företag inom IT-tjänster. Företaget är inriktat på ett antal väl definierade nischer – bank, telekom, hälsovård och skog. Bolaget försöker uppnå en god tillväxt över tiden genom en kombination av att växa organiskt med de, ofta stora, kunder man har samt att komplettera detta med företagsförvärv inom sina nischer. Företagets breddning till alltmer verksamhet ute i Europa innebär möjligheter, men sannolikt ökar också risknivån.

WM-data är ett brett inriktat datakonsultföretag med en betydande verksamhet i Sverige. De senaste åren har förvärvstakten ökat påtagligt inte minst genom köpen av Novo och Atos Origin. Dessa förvärv har också inneburit att verksamheten i Finland och Norge ökat. Till det kommer även mindre förvärv. En något bättre konjunktur för datakonsulttjänster medför sannolikt en god utveckling de närmaste åren.

XponCards produkter omfattar SIM-kort för telekommunikationsindustrin, betalkort för bank- och finansbranschen, lojalitetskort för affärskedjor och varuhus, identitetskort, behörighetskort och medlemskort. Försäljning och resultat utvecklas för närvarande väl.

TELEKOMOPERATÖRER

Tele2 har under 2005 överraskat positivt i sina rapporter. Resultatet har varit bättre än väntat inom större delen av koncernen – inte minst i Sverige. Tele2s verkliga styrkor är kostnadseffektivitet, flexibilitet och försäljning. Flera förvärv under 2005 och betydande satsningar på flera stora marknader i Europa kommer att leda till god tillväxt 2006. En av riskerna för Tele2 är att förlorade marknadsandelar för de gamla monopolen, t ex Telia och France Telecom, kan leda till att de företagen under en period blir mycket aggressiva i sin marknadsföring. En styrka för Tele2 är att de varit tidigt ute när marknaderna avreglerats, vilket givit dem i flera fall en marknadsposition som nummer två. I England däremot kom Tele2 in på marknaden långt efter avregleringen, vilket förmodligen är det främsta skälet till att de under året sålde sin satsning på fast telefon. Förlusterna i England har varit icke obetydliga och verksamhetens utveckling har inte följt mönstret från andra marknader där Tele2 är verksamma.

UTLÄNDSKA INNEHAV

Ekornes är ett norskt möbelföretag mest känt för sitt varumärke Stressless, som framför allt har en stark ställning inom området bekväma snurrfåtöljer. Företaget lägger ner mycket omsorg på att återförsäljarna skall uppnå en god lönsamhet, till exempel genom att satsa på särskilda avdelningar där endast Ekornes produkter säljs. Företaget har historiskt uppvisat en hög lönsamhet i kombination med hygglig tillväxt även om tillväxttakten avtog något 2005.

TopDanmark är ett sak- och livförsäkringsbolag med en stark ställning i Danmark. Bolaget har visat sig kunna hålla en lägre kostnadsnivå än sina konkurrenter, samt vara mycket aktieägarvänligt. Bolaget har inte för avsikt att gå utanför Danmark, och det är endast befogat att förvänta sig måttlig tillväxt. Samtidigt genererar bolaget stora fria kassaflöden som används till att köpa tillbaka egna aktier. Ett orosmoln kan vara om bolagets konkurrenter vill öka sina kundintag och därför väljer att konkurrera genom att sänka sina premier.

NovoNordisk är ett världsledande bolag inom diabetesbehandling, med en mycket stark ställning inom detta område. Bolaget har avancerade insulinprodukter och har en stor forsknings- och marknadsföringsbudget. Bolaget har en historia av god uthållig organisk tillväxt inom ett område som bör kunna bli än större i framtiden. Dock är det i princip omöjligt att veta hur lyckosamt bolaget kommer att vara i framtagandet av nya produkter på sikt. I detta bolags fall är det något betryggande att dess storlek gör att de har ansenliga resurser att lägga på forskning, samt att de har en väl inarbetad ställning gentemot sina kunder. Klarar de av att behålla sin ställning och fortsätta visa god tillväxt finns möjligheter till en långsiktigt god utveckling för bolagets aktie.

Vårt uppdrag är att ge våra andelsägare bästa möjliga avkastning. Vår kompetens ligger i att försöka bedöma företags utveckling, värdering och risker. En parameter i bedömningen av ett företag är att vi vill ha förtroende för bolagets ledning i första hand representerat av bolagets VD.

Vår bedömning av företags verksamhet är förhållandevis översiktlig. I bästa fall kan vi som förvaltare över tiden förvärva en erfarenhet som leder till att denna bedömning ger oss en viss förmåga att urskilja karaktäristika som antyder att verksamheten utvecklas i en för företaget positiv eller negativ riktning. Vi har dock ingen erfarenhet av att sätta oss in i specifika verksamhetsfrågor.

Generellt sett anser vi det inte vara förenligt med vårt uppdrag att vara representerade i börsbolags styrelser.

Noteras bör att ett fondbolag till en eller flera värdepappersfonder inte får förvärva aktier med sådan rösträtt som gör det möjligt för fondbolaget att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett företag. I frågor som på ett väsentligt sätt kan tänkas påverka aktieägarvärdet är det på grund av ovanstående begränsning normalt bara i kombination med andra ägare som ett fondbolag kan tänkas få ett inflytande i enskilda frågor. I bolag där fonden äger små procentuella andelar får ägarfrågorna av naturliga skäl också mindre relevans.

Det kan vidare finnas många olika skäl för en fond att sälja aktier i ett enskilt innehav, t ex för att möta andelsägares uttag, av värderingsskäl, p g a ny information och av riskspridningsskäl. En aktiefond kan därför förväntas ha en viss rörlighet i placeringarna, vilket kan inskränka möjligheterna till ägarutövande.

Fondbolagets ägarutövande inskränker sig till centrala händelser och situationer som påtagligt kan tänkas påverka aktieägarvärdet i de bolag fonden har ett ägande. I den mån det kan vara relevant, med hänsyn till storleken av fondens innehav, kan vi tänka oss att göra vår röst hörd i frågor där det finns anledning till kommentar, och där vi kan ha något att bidra med. Det kan vara frågor om förvärv eller fusioner, nyemission, riktade emissioner, optionsprogram för ledning, sammansättning av styrelser och återköp av egna aktier.

Vi deltar normalt inte i bolagsstämmor och låter oss normalt inte heller representeras vid bolagsstämmor. Vi kan tänka oss att utöva vår rösträtt i de fall då frågor som kan väsentligt påverka företagets värde tas upp på en bolagsstämma. Frågor av den karaktären kan dock förväntas vara ovanliga i de bolag vi normalt äger aktier i. Ett alternativ till att göra sin röst hörd på en bolagsstämma kan vara att sälja sitt innehav.

Vi anser att ett rimligt krav på innehållet i en kallelse till bolagsstämman bör vara att viktiga frågor för bolaget framgår av kallelsen. Förslag till styrelseledamöter, ersättnings- och incitamentsprogram, frågor om kapitalstruktur såsom emissioner och förvärv av egna aktier är frågor som vi anser bör finnas med.

Vi ser gärna att styrelsen i de företag där fonden kan tänkas äga aktier, är väl sammansatt avseende kompetens så att ledamöterna kan fullgöra sina uppdrag på ett förtroendefullt sätt. Denna bedömning kan dock kan vara svår att göra då vi som förvaltare har en distans till verksamheten.

I de fall fonden har en ägarandel kring fem procent av kapitalet och/eller är bland de större ägarna kan vi tänka oss att delta i en valberedning om vi blir tillfrågade.

Avseende ersättning till styrelse och ledning anser vi att löner, arvoden, pensioner och eventuella avgångsvederlag alltid öppet skall redovisas. Om det förekommer några slags provisioner eller bonuslöner är det viktigt att detta också öppet redovisas. Vi ser gärna också att det finns ett tak för totala ersättningar och att de står i proportion till verksamhetens omfattning.

Det kan vara bra att bolag genom någon form av incitamentsprogram försöker öka de anställdas engagemang genom att göra dem till långsiktiga aktieägare i bolaget. I utformningen av ett aktierelaterat incitamentsprogram bör hänsyn tas till följande punkter: a) den totala årliga utspädningen av samtliga pågående

program bör inte överstiga några procent av antalet utestående aktier. En lägre nivå kan vara aktuell i de fall aktier vederlagsfritt delas ut till anställda (till exempel s k *matching shares**), en högre om aktier tecknas på mer marknadsmässiga villkor, b) den anställda bör ta någon form av risk och/eller utfallet bör vara kopplat till en prestation, t ex vinstutveckling per aktie, och prestationen bör inte vara för enkel att uppnå, c) den totala kostnaden för bolaget måste stå i rimlig proportion till bolagets lönesumma, d) även vid en mycket positiv utveckling för bolaget bör utfallet för den anställda vara i proportion till den anställdes lön, e) program bör omprövas åtminstone var tredje år samt f) det är en fördel om programmet inte har för stora skillnader mellan olika grupper av anställda.

Inför bolagstämmorna våren 2006 ingår vi i valberedningen för AarhusKarlshamn, Beijer Alma, Hexagon, Höganäs, Intrum Justitia och Teleca. I Carnegie deltog vi i arbetet fram till 11 januari 2006, då vi avgick på grund av att vi var missnöjda med hur huvudägaren Landsbanki skötte sitt ordförandeskap i beredningen.

Kontaktpersoner på företaget gällande ägarfrågor är Henrik Didner och Adam Gerge.

** Matching shares innebär att om den anställda köper aktier för egna pengar, vilket kan sägas innebära ett risktagande, erhåller den anställda aktier vederlagsfritt. När den anställda sedan säljer aktierna beskattas försäljningslikviden som lön. Utväxlingen, dvs hur många aktier den anställda får för varje aktie som han/hon köper kan variera.*



Fyrisån i Uppsala. Foto: Mikael Wallerstedt.

Information enligt personuppgiftslagen (PuL)

Personuppgifter som du lämnar i samband med att du blir fondandelsägare eller som samlas in registreras för att fullgöra fondbolagets rättsliga skyldighet att föra andelsägarregister. Uppgifterna används för administration och fullgörande av ingångna avtal. Personuppgifterna kan utgöra underlag för marknads- och kundanalyser, affärs- och metodutveckling. Personuppgifterna kan användas för fondbolagets egna marknadsföring.

Det sker en löpande registrering av affärstransaktioner och fortlöpande kontakter du har med fondbolaget. Personuppgifterna kan komma att kompletteras genom inhämtning från privata och offentliga register, t ex uppdatering adressuppgifter genom samkörning med statens person- och adressregister, SPAR.

Om du vill få information om vilka personuppgifter om dig som fondbolaget behandlar kan du inkomma med en skriftlig – av dig egenhändigt undertecknad – begäran härom till Didner & Gerge Fonder, PUL, Box 1008, 751 40 Uppsala. Du kan skriftligen till samma adress anmäla om du önskar att dina personuppgifter inte skall behandlas för ändamål som rör direktmarknadsföring. Begäran om rättelse av personuppgift kan också ske till samma adress.

FONDFÖRMÖGENHET OCH UTFALLSREDOVISNING

FONDFÖRMÖGENHET 2005-12-31

Innehav	Antal	Ansk.värde	Kurs	Värde Mkr	Innehav	Antal	Ansk.värde	Kurs	Värde Mkr
Material				3,4%	Carnegie	2 500 000	199,7	117,00	292,5 2,7%
Höganäs	1 700 000	293,7	172,00	292,4 2,7%	Latour B	190 000	28,3	204,50	38,9 0,4%
SCA B	270 000	73,4	297,00	80,2 0,7%	SÄKI	108 500	23,8	340,00	36,9 0,3%
Industrivaror o tjänster				34,4%	Informationsteknik				23,0%
Securitas	6 200 000	671,5	132,00	818,4 7,5%	Nokia	7 150 000	872,0	144,50	1 033,2 9,5%
Trelleborg	3 324 000	422,8	158,50	526,9 4,8%	Ericsson B	19 000 000	379,8	27,30	518,7 4,8%
Hexagon	2 200 000	135,9	237,00	521,4 4,8%	TietoEnator	1 800 000	402,3	285,50	513,9 4,7%
Scania B	1 470 000	329,2	287,50	422,6 3,9%	WM-Data	6 900 000	125,6	25,40	175,3 1,6%
Skanska	3 300 000	189,9	121,00	399,3 3,7%	Teleca	3 000 000	125,4	35,70	107,1 1,0%
AarhusKarlshamn	1 570 000	182,6	185,00	290,5 2,7%	IBS	3 600 000	21,5	24,50	88,2 0,8%
Intrum Justitia	3 759 800	167,8	73,25	275,4 2,5%	OEM	195 800	23,7	163,50	32,0 0,3%
Nobia	1 500 000	172,9	161,00	241,5 2,2%	XponCard	87 600	10,5	203,00	17,8 0,2%
Beijer Alma	425 000	22,1	218,50	92,9 0,9%	Novotek	466 500	8,0	26,70	12,5 0,1%
Nefab	711 200	18,6	55,75	39,6 0,4%	Lagercrantz	443 100	10,5	27,30	12,1 0,1%
Addtech	382 200	14,1	95,25	36,4 0,3%	Telekomoperatörer				4,9%
HL Display	202 300	23,6	141,00	28,5 0,3%	Tele2 B	6 250 000	470,8	85,25	532,8 4,9%
Ångpanneföreningen	100 000	15,1	235,50	23,6 0,2%	Utländska aktieinnehav				2,2%
VBG	72 000	1,4	236,00	17,0 0,2%	Ekornes	828 400	114,7	146,21	121,1 1,1%
Munters	70 000	13,8	219,00	15,3 0,1%	TopDanmark	100 000	63,5	688,23	68,8 0,6%
Sällanköpsvaror				14,2%	Novo Nordisk B	100 000	40,5	446,03	44,6 0,4%
Hennes & Mauritz	3 900 000	938,9	270,00	1 053,0 9,7%	Summa värdepapper	7 858,6			10 315,5 94,6%
Electrolux B	1 900 000	308,8	206,50	392,4 3,6%	Övriga tillgångar och skulder				5,4%
JC	844 000	27,3	76,00	64,1 0,6%	Banktillgodohavande				601,1
Clas Ohlson	280 000	43,7	150,50	42,1 0,4%	Upplupna kostnader				-10,5
Finans o fastighet				12,5%					
OMX	5 000 000	484,1	110,50	552,5 5,1%	Fondförmögenhet				10 906,1 100,0%
Handelsbanken A	2 250 000	386,8	197,00	443,3 4,1%					

UTFALLSREDOVISNING

Utveckling sedan starten (94-10-21)	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994
Fondförmögenhet, Mkr	10 906	7 791	4 903	3 106	3 778	2 619	833,1	416,6	262,5	87,1	18,5	6,5
Antal andelar (milj. st)	11,678	10,990	8,249	6,784	5,367	3,909	1,428	1,150	0,895	0,408	0,139	0,063
Andelsvärde, kr	933,91	708,86	594,38	457,80	703,89	669,85	583,33	362,20	293,25	213,28	133,77	103,21
Utdelning, kr/andel	12,61	9,72	12,33	9,35	3,50	4,55	4,93	2,43	0,70	0,69	-	-
Totalavkastning, fonden %	34,0	20,9	33,4	-34,0	5,7	15,6	63,1	24,3	37,9	60,2	29,6	3,2
OMX Stockholm* %	32,6	17,6	29,8	-37,4	-16,9	-12,0	66,5	10,9	27,0	39,4	18,3	1,0
SIX Return (inkl utd) %	36,3	20,8	34,2	-35,9	-14,9	-10,8	69,8	13,1	27,9	42,6	20,7	**
Fonden jämfört med:												
OMX Stockholm* %	+1,4	+3,3	+3,6	+3,4	+22,5	+27,6	-4,1	+13,4	+10,8	+20,8	+11,3	+2,2
SIX Return (inkl utd) %	-2,3	+0,1	-0,8	+1,9	+20,5	+26,4	-7,4	+11,2	+9,9	+17,6	+8,9	**

*) OMX Stockholm hette tidigare Stockholm All-Share. **) Fonden startade den 21 oktober 1994.

Övrig information	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
Courtage, Mkr	11,15	9,54	4,17	7,29	8,14	6,02	2,26	1,38	1,36	0,35	0,15
Courtage i % av omsättning	0,11	0,11	0,10	0,12	0,12	0,16	0,20	0,20	0,25	0,30	0,30
Genomsnittlig fondförmögenhet, Mkr	9 308	6 530	4 019	3 560	3 078	1 360	553,0	348,7	196,4	39,9	10,1
Courtage/genomsnittlig fondförmögenhet, %	0,12	0,15	0,10	0,20	0,26	0,44	0,41	0,40	0,69	0,88	1,48
Omsättningshastighet, ggr ¹	0,54	0,52	0,45	0,70	0,99	0,76	0,93	0,89	1,11	1,22	1,99
Totalkostnadsandel (TKA),% ²	1,35	1,39	1,36	1,44	1,49	1,70	1,72	1,70	2,03	2,23	2,93
Total expense ratio (TER),% ³	1,23	1,24	1,26	1,23	1,22	1,26	1,31	1,30	1,34	1,35	1,45

¹ Omsättningshastighet definieras som fondens sammanlagda försäljning av aktier (om det är mindre än summa köp) dividerat med genomsnittlig fondförmögenhet (månadsvis beräknat). Senaste 12 månaderna.

² Totalkostnadsandel definieras som samtliga avgifter (se avsnittet Kostnader i fondens förvaltningsberättelse sid 14) och courtage i procent av fondens genomsnittliga förmögenhet under senaste 12 månaderna.

³ Total expense ratio definieras som samtliga avgifter i procent av fondens genomsnittliga förmögenhet under senaste 12 månaderna (dvs som TKA men förutom courtage).

STÖRRE KÖP OCH FÖRSÄLJNINGAR

Större nettoköp	Mkr	Större nettoförsäljningar	Mkr
Hennes & Mauritz	765,1	Investor B	490,8
Tele2 B	470,0	Ericsson B	465,2
Electrolux B	284,1	SEB	308,5
TietoEnator	222,7	Skanska	306,8
Handelsbanken A	200,8	SKF B	282,1
Nokia	197,4	Assa Abloy	233,2
AarhusKarlshamn	182,6	Sandvik	183,9
Trelleborg	152,9	FöreningsSparbanken	133,3
Nobia	117,3	Inditex	106,7
WM-Data	102,3	Hexagon	80,0

BEHÅLLNING AV EN INVESTERAD KRONA

Behållningen av en investerad krona den 1/1 för respektive år fram till och med sista börsdagen 2005.

Differens överavkastning				Differens överavkastning			
År	D&G	SIX R	År	D&G	SIX R	År	D&G
1995	10,06	4,54	2001	1,50	1,21	2007	1,50
1996	7,76	3,77	2002	1,42	1,42	2008	1,42
1997	4,85	2,64	2003	2,15	2,21	2009	2,15
1998	3,52	2,06	2004	1,62	1,65	2010	1,62
1999	2,83	1,83	2005	1,34	1,36	2011	1,34
2000	1,73	1,08					

Didner & Gerge Aktiefond (D&G) startade i oktober 1994. Fonden har sedan starten givit en kraftig överavkastning jämfört med att placera i en svensk indexfond. En jämförelse mellan olika fonder och mellan fonder och index bör förutom uppnådd avkastning, även ta hänsyn till risk. Vid utvärderingen av fonden har riskmått använts som är standard vid denna typ av utvärdering. Som jämförelseindex (s k *benchmark*) används SIX Return index (SIX Return) och SIX Portfolio Return index (SIX Portfolio). Det förstnämnda indexet registrerar såväl kursutveckling som utdelningar för samtliga aktier på Stockholmsbörsen med hänsyn till dessa aktiers vikt i index, medan det andra är beräknat med begränsningen att inget börsbolag får väga mer än tio procent i detta index. Beräkningsrutinen för SIX Portfolio överensstämmer således med de regler som finns för fondförvaltare att aktieinnehavet för ett enskilt börsbolag högst får uppgå till tio procent av fondförmögenheten.

I tabell 1 redovisas först årlig medelavkastning och risk för D&G samt de två indexen för föregående år. För de två respektive fem senaste åren redovisas dessutom aktiv risk (*tracking error*) och informationskvoten. Avkastningen för fonden uppgick 34,5 procent för 2005 vilket dock var lägre än den avkastning de två jämförelseindexen uppvisar. För de två senaste åren har avkastningen i fonden i stort varit densamma som för SIX Return och SIX portfolio. Risknivån (standardavvikelsen) var högre för D&G än för de två indexen för tvåårsperioden och lika för 2005. Sett till den senaste femårsperioden har den årliga överavkastningen i fonden uppgått till cirka drygt 5 (11,9–6,6) respektive 4 (11,9–7,8) procent visavi de två indexen samtidigt som risken i fonden varit några enheter högre. Fonden har således till en marginellt högre risk genererat en substansiell överavkastning.

För den senaste perioden återges även riskpriserna för fonden och indexen. Riskpriset för fonden var cirka 0,36 vilket var 0,2 respektive 0,14 enheter större än för de två indexen. Detta betyder att för varje enhets risk D&G har tagit har de erhållit en avkastning som översteg SIX Return och SIX Portfolio. Fonden har således under denna period erhållit en avkastning för sitt risktagande.

TABELL 1

Jämförelse månadsvis medelavkastning och risk på årsbasis i procent för D&G och SIX Return respektive SIX Portfolio för tre olika perioder.

År	D&G	SIX Return	SIX Portfolio
2005			
Medelavkastning	34,5	37,0	37,4
Risk	9,9	9,8	9,6
2004–2005			
Medelavkastning	28,2	28,9	29,3
Risk	12,6	9,6	9,3
Aktiv risk		6,0	6,2
Informationskvot		–0,12	–0,19
2001–2005			
Medelavkastning	11,9	6,6	7,8
Risk	24,9	22,7	22,0
Aktiv risk		6,7	6,9
Informationskvot		0,79	0,60
Riskpris $[(R_p - R_f)/\sigma]$	0,36	0,16	0,22

Anm. Medelavkastningen har framräknats från de genomsnittliga månadsavkastningarna och uttrycks som effektiv årsavkastning (geometrisk beräkning – årlig kapitalisering). Risk (standardavvikelse) har framräknats på månadsbasis och uttrycks på årsbasis genom att multipliceras med roten ur 12. Aktiv risk är beräknad som standardavvikelsen mellan skillnaderna i avkastning mellan D&G och respektive index, uppräknade på årsbasis (tracking error). Informationskvoten beräknas genom att differensen mellan den genomsnittliga avkastningen mellan D&G och respektive index divideras med aktiv risk.

D&G har också utvärderats utifrån månadsavkastning från 1995 till 2005 och resultaten av denna analys återges i tabell 2. Beräkningarna

för genomsnittlig månadsavkastning ger vid handen att fonden har haft en månatlig avkastning på drygt 1,9 procent vilket var cirka 0,6 respektive 0,7 procentenheter bättre än avkastningen för de jämförande indexen. Samtidigt har risken (standardavvikelsen) i fonden och för SIX Return varit i stort sett lika och något högre jämfört med SIX Portfolio. Räknat på årsbasis uppgår överavkastningen visavi benchmark till cirka 7 (0,6x12) respektive 8 (0,7x12) procentenheter.

Det s k α - och β -värdena i tabell 2 har erhållits med hjälp av regressionsanalys. Vi använder därvid CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) för att utröna huruvida det föreligger något linjärt samband mellan riskpremien för fonden och för indexen. Följande ekvation har estimerats och för att CAPM ekvationen ej skall kunna förkastas gäller bland annat att ett linjärt samband föreligger och att det estimerade α -värdet är lika med noll.

$$R_{D\&G} - R_f = \alpha + \beta(R_{index} - R_f) + \varepsilon$$

Där $R_{D\&G}$ är månadsavkastning för D&G,
 R_{index} månadsavkastning för respektive index,
 R_f riskfri ränta och
 ε en residual

TABELL 2

Utvärderingsstatistika för D&G Aktiefond och SIX Return respektive SIX Portfolio baserade på månadsavkastningar i procent för perioden januari 1995 till december 2005

	D&G	SIX Return	SIX Portfolio
Månadsavkastning (R_p)	1,95	1,34	1,27
Riskpremie ($R_p - R_f$)	1,61	1,00	0,93
Standardavvikelse (risk, σ)	6,22	6,11	5,65
Beta (β)		0,94	1,02
Alfa (α)		0,67	0,66
Riskpris $[(R_p - R_f)/\sigma]$	0,26	0,16	0,16
Treynor måttet $[(R_p - R_f)/\beta]$		1,71	1,58

Anm. Som riskfri ränta, R_f , har 3 månaders statskuldsväxelräntan utnyttjats. α - och β -värdena har framräknats via regressionsanalys (se ekvationen ovanför tabellen) och båda är statistiskt sett signifikant skilda från noll. Den justerade determinationskoefficienten för båda sambanden, R^2 , uppgick till 0,87.

β -värdet uppgick till 0,94 när SIX Return används som benchmark vilket visar att fonden inte har varit aggressiv i sin placeringsstrategi. Om β för fonden varit lika med ett skulle riskpremien ($R_{D\&G} - R_f$) för fonden följt SIX Returns riskpremie. När SIX Portfolio används som benchmark blir β -värdet något större än ett och således har fondens riskpremie i stort sett följt riskpremien för SIX Portfolio. D&G har emellertid erhållit en högre avkastning än de två benchmarkportföljerna vilket framgår av det positiva α -värdet. Ett positivt α -värde avspeglar en riskfri överavkastning och den uppgår till knappt 0,7 procent per månad, dvs cirka 8 procent på årsbasis för båda indexen. Denna erhållna överavkastning är också en förklaringen till att det s k riskpriset (*Sharp-ratio*) och Treynor måttet i tabell 2 har fallit ut till fördel för fonden.

Riskpriset för D&G var 0,26 jämfört med 0,16 för de två indexen. Detta betyder att för varje enhet risk har fonden erhållit en avkastning som 0,1 procentenheter högre än för benchmarkportföljerna. På sista raden i tabell 2 redovisas riskjusterad riskpremie utifrån den systematiska risken, det s k Treynor måttet, vilket visar att fonden har haft en månatlig avkastning som överstigit de två indexen med cirka 0,7 procentenheter (1,71–1,00) respektive 0,6 (1,58–0,93).

Varje investerare som är riskundvikande vill ha så hög avkastning som möjligt per enhet risk som han utsätter sig för på marknaden och utvärderingen visar att D&G har lyckats skapa mervärden för sina andelsägare jämfört med om de skulle hållit en indexfond som

varit konstruerad som någon av de två de använda indexen. Fondens urval av aktier har genererat en (riskfri) överavkastning på drygt 0,7 procent per månad eller drygt 8 procent på årsbasis.

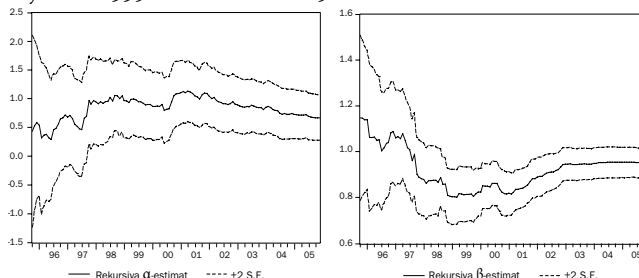
Avgörande för fondens positiva utveckling sammanhänger enligt den statistiska analysen med α - och β -värdena. För att fördjupa analysen har vi valt att undersöka huruvida dessa parametrar har varit konstanta över den undersökta perioden eller om dessa har förändrats. Detta är som vi skall se av intresse när fondförvaltningen utvärderas. För att göra denna analys kommer den tidigare diskuterade CAPM ekvationen att estimeras rekursivt. Analysen har gjorts för båda indexen men vi nöjer oss att presentera resultaten från den analys där SIX Return använts som benchmark då utvecklingen av α - och β -värdena var relativt likvärdiga när det andra indexet användes.

De rekursiva estimaten erhålls genom att modellen till en början estimeras med en kort undersökningsperiod varefter ytterligare observationer successivt läggs till fram tills dess hela undersökningsperioden har utnyttjats, dvs perioden januari 1995 till december 2005. I figur 1 nedan återges de rekursiva estimaten av β - och α -värdena för varje skattningsperiod tillsammans konfidsensintervallet (signifikansgräns) för desamma.

De rekursiva estimaten visar att över tiden har den systematiska risken minskat i fonden; β -värdet har minskat från att varit större än ett ned till cirka 0,8 för att sedan stiga till nuvarande nivå på cirka 0,95. Detta har skett samtidigt som α -värdet har ökat från att ha varit kring noll till nuvarande nivå (statistiskt sett signifikanta)

vilket betyder att en överavkastning på cirka 0,7 procent, månadsvis, har genererats. Över tiden har således den systematiska risken minskat samtidigt som fonden har gett en (riskfri) överavkastning på drygt 8 procent på årsbasis. α - och β -värdena för de rekursiva estimaten har varit relativt konstanta under de senaste åren även om en ökning för β -värdena kan skönjas från millennieskiftet och framgent. Beroendet till marknaden för D&G har varit oförändrat under de senaste åren. Det relativa konstanta β -värde indikerar just detta. Samtidigt har den (riskfria) överavkastningen vidmakthållits vilket indikeras av det konstanta α -värdet.

FIGUR 1 Rekursiva estimat av α - och β -värdena för perioden januari 1995 till december 2005



Utvärderingen är gjord av professor Lennart Berg, Nationalekonomiska institutionen, Uppsala universitet.

VANLIGA FRÅGOR OCH SVAR

Hur köper jag andelar?

Köp sker genom att göra en insättning via fondens bankgiro 5923-6356 eller plusgiro 486 1482-0. Någon föranmälan skall inte göras, det räcker med att på insättningsavin skriva namn, adress, personnummer, samt ditt bankkontonummer dit likviden skall gå vid en framtida försäljning. Dessa uppgifter är obligatoriska för att vi ska kunna registrera dig som kund. Observera att om du gör en insättning via nätet så kan det ibland vara svårt att få med alla uppgifter. Då går det bra att ange ditt personnummer som referens och sedan maila oss dina personuppgifter på dgfonder@dgfonder.se. Köp görs till den kurs som gäller dag som pengarna kommer in till fondens bankkonto, vilket normalt tar cirka en bankdag via plusgiro och två bankdagar via bankgiro.

Kan jag göra en snabbare insättning?

Ja, om det gäller insättning av belopp över 50 000 går det bra att kontakta oss så får du information om hur du gör en direktinsättning på fondens bankkonto. Observera att bryttid för köp- och försäljning av andelar är 17.00, dvs en insättning som kommer in till fondens konto efter 17.00 medför att köp sker till nästa dags slutkurs.

Kan jag månadsspara i fonden?

Det går bra att månadsspara i fonden via autogiro. Minsta belopp vid månadssparande är 500 kronor. Fyll i en blankett för månadssparande och skicka in den till oss så ordnar vi överföringen. Om Din anmälan är oss tillhanda senast den 15:e i månaden kommer första uttag att göras samma månad, annars sker första uttag efterföljande månad. Pengarna dras den 28:e varje månad. Om pengar saknas på kontot görs inget ytterligare försök. Observera att du inte erhåller köpnota efter varje köp utan beloppen som sparas redovisas via kontoutdrag respektive sammanställning som Du erhåller varje kvartal.

Ändring av befintligt månadssparande, dvs beloppsändring alternativt tidbestämt uppehåll eller avslut av månadsspar, göres skriftligen via brev, fax eller mail till fondbolaget. Blanketten ska EJ användas i dessa fall.

Hur säljer jag andelar?

Vid försäljning behöver vi en skriftlig begäran, antingen via vanlig post eller via fax 018-108610. Skriv hur mycket du vill sälja

(belopp eller antal andelar), till vilket bankkonto pengarna ska, samt underteckna. Observera att kontot måste tillhöra dig. Vid försäljning av barns innehav bör även barnet ha ett bankkonto. Försäljning sker samma dag som en underskriven begäran om försäljning är fondbolaget tillhanda. Det innebär att en begäran om försäljning till ett framtida datum inte är möjlig. Inte heller går det att villkora försäljningen till en viss kurs. Om försäljningsbegäran kommer in efter 17.00 sker försäljning till nästa dags slutkurs. Försäljningslikviden finns på ditt bankkonto efter cirka tre bankdagar. Försäljningsbegäran kan EJ lämnas via mail.

Vid försäljning av företags/organisationers innehav ber vi att du bifogar ett aktuellt registreringsbevis från Bolagsverket.

Får jag någon bekräftelse på köp respektive försäljning?

Ja, avräkningsnota skickas normalt till dig dagen efter köpet/försäljningen.

Finns det någon beloppsgräns för sparande?

Ja, vid månadssparande gäller minst 500 kronor/månad. Om du inte månadssparar gäller minst 5 000 kronor vid första insättning. Vid övriga insättningar är lägsta gräns 500 kronor per insättning.

Finns det några in- och utträdesavgifter?

Vi har inga inträdes- eller uttagsavgifter med undantaget om försäljning görs av innehav som varit inestående kortare tid än 6 månader. Då uttas en avgift på 1 % av försäljningslikviden.

Hur stor är fondens förvaltningsavgift?

Fondens förvaltningsavgift är 1,2 % per år.

Vad gör jag om jag är skattepliktig utomlands?

Ange tydligt vid den första insättningen om du har din skattehemvist utanför Sverige. Om detta skulle förändras måste du meddela oss.

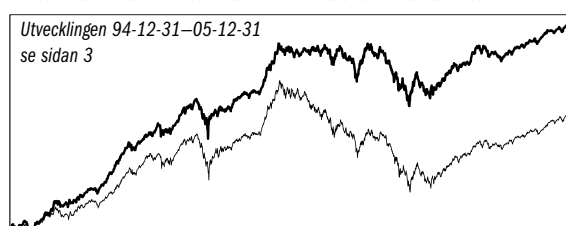
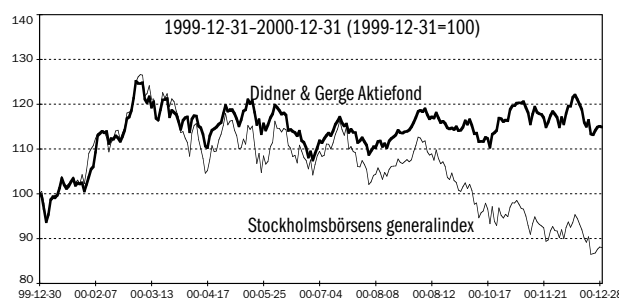
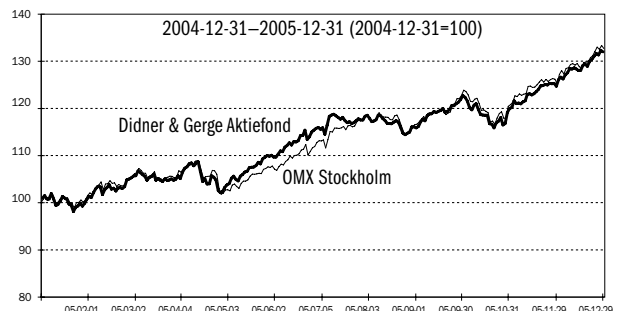
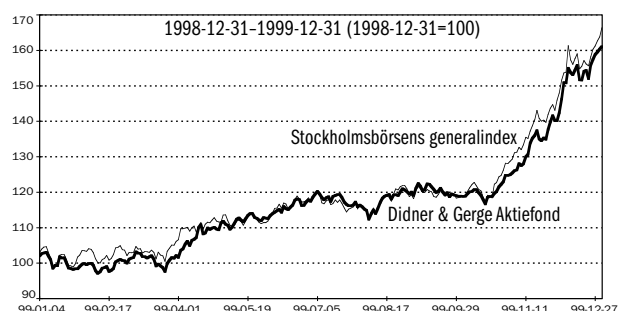
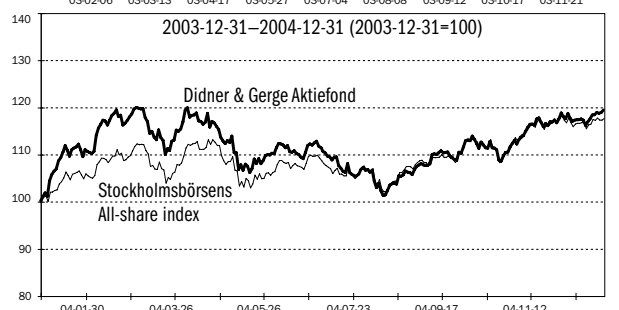
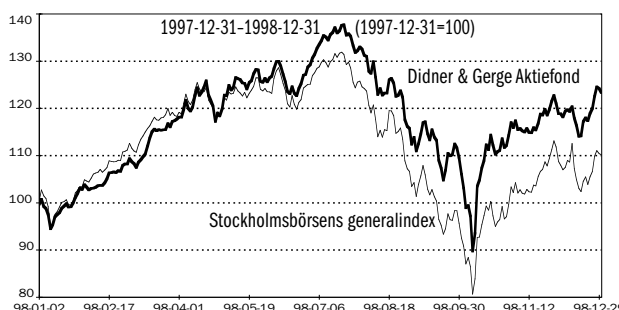
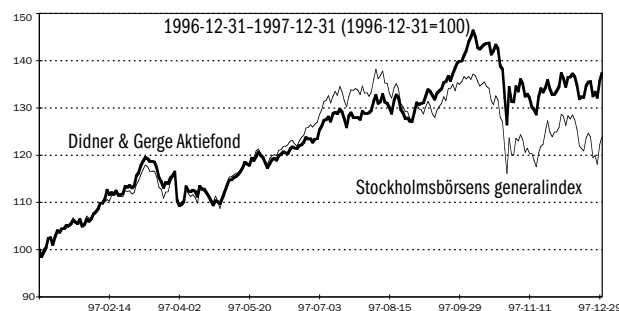
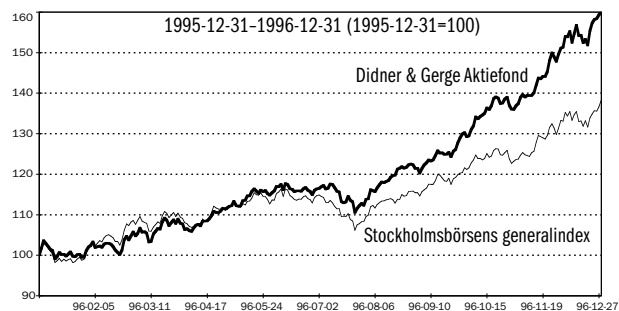
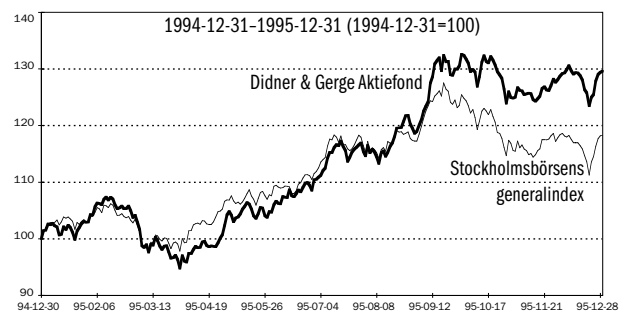
Vad krävs om andelsägaren är omyndig?

Det krävs inga extra uppgifter vid en insättning för omyndig. Vid en försäljning måste begäran dock undertecknas av båda vårdnadshavarna. Observera att försäljningslikvid skall gå till ett bankkonto som är tillhörigt andelsägaren, dvs även ett barn bör ha ett eget bankkonto.

Kan jag se mitt innehav från nätet?

Nej, det är tyvärr inte möjligt i dagsläget.

UTVECKLING AV ANDELSVÄRDET OCH OMX STOCKHOLM



Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE 2005

Styrelsen och verkställande direktören för Didner & Gerge Fonder AB avger följande rapport för Didner & Gerge Aktiefond för 2005.

Didner & Gerge Aktiefond placerar i olika branscher och marknader, dock skall minst 90 procent av placeringarna ske i aktier noterade på Stockholmsbörsen. De första placeringarna gjordes den 21 oktober 1994.

Under år 2005 steg andelsvärdet med 34,0 procent, inklusive lämnad utdelning, att jämföra med OMX Stockholm (exklusive utdelningar), tidigare Stockholmsbörsens All-Share index och SIX Return index (inklusive utdelningar) som steg med 32,6 respektive 36,3 procent.

Antalet utelöpande andelar uppgick vid årsskiftet till 11 677 868,4033 (10 990 304,3129), en ökning med 6 procent. Andelskursen var 933,9122 (708,8589) vilket innebär att fondförmögenheten uppgick till 10 906 104 267 (7 790 575 032) kronor.

Under april 2006 beräknas sammanlagt cirka 206 000 000 kr

(145 906 241) att utdelas till andelsägarna. Utdelningsbeloppet bestäms på grundval av gällande skatteregler så att fonden undgår beskattning. Efter avdrag för eventuell preliminär skatt återinvesteras utdelningen om inte annat begärs av andelsägaren (se Fondbestämmelser, § 3). Fonden beskattas i korthet på följande sätt: skattepliktiga inkomster för fonden är utdelningar, ränteutgifter och en schablonintäkt på 1,5 procent av fondens innehav av aktier vid beskattningsårets ingång; fondens avdragsgilla kostnader är förvaltningskostnader, räntekostnader samt utdelning till andelsägarna; på ett eventuellt överskott är skattesatsen för fonden 30 procent.

Resultat- och balansräkningar har upprättats efter de redovisningsprinciper och rekommendationer som lämnats av Fondbolagens Förening, vilket bland annat innebär att realisationsvinster respektive realisationsförluster beräknas enligt genomsnittsmetoden. Alla värden anges i kronor.

RESULTATRÄKNING			BALANSRÄKNING		
	2005	2004		2005	2004
Intäkter och värdeförändring			Tillgångar		
Värdeförändring aktier ¹	2 647 555 686	1 049 334 302	Värdepapper, marknadsvärden	10 315 508 244	7 418 165 770
Bankränta	6 128 299	5 435 271	Bank och PlusGiro	601 060 543	414 741 378
Aktieutdelningar	224 746 235	158 235 937	Fordringar (sålda värdepapper)	0	17 153 407
Summa intäkter	2 878 430 220	1 213 005 510	Summa tillgångar	10 916 568 787	7 850 060 555
Kostnader			Skulder		
Förvaltningsarvode	-112 004 732	-78 566 254	Upplupna kostnader	10 464 520	7 392 957
Ersättning förvaringsinstitut	-2 721 558	-2 445 501	Skulder (köpta värdep. och inlösen)	0	52 092 566
Avgift Finansinspektionen	-82 580	-117 675	Summa skulder	10 464 520	59 485 523
Skatt	0	289 439			
Summa kostnader	-114 808 870	-80 839 991	Fondförmögenhet	10 906 104 267	7 790 575 032
Resultat	2 763 621 350	1 132 165 519			
¹ VÄRDEFÖRÄNDRING AKTIER			FÖRÄNDRING AV FONDFORMÖGENHETEN		
Reavinster	981 906 830	550 334 418	Fondförmögenhet IB	7 790 575 032	4 903 110 933
Reaförluster	-103 578 702	-136 648 830	Andelsutgivning	2 071 624 303	2 410 108 652
Förändr. över/undervärden aktier	1 769 227 558	635 648 714	Andelsinlösen	-1 573 810 178	-561 736 214
Summa värdeförändring aktier	2 647 555 686	1 049 334 302	Periodens resultat	2 763 621 350	1 132 165 519
			Lämnad utdelning	-145 906 241	-93 073 859
			Fondförmögenhet	10 906 104 267	7 790 575 032

Uppsala den 18 januari 2006

Henrik Didner
Styrelseordförande

Adam Gerge
Verkställande direktör

Carl af Ekenstam

Anders Frigell

Ulf Göranson

REVISIONSBERÄTTELSE

Undertecknade revisorer i Didner & Gerge Fonder AB har granskat Didner & Gerge Aktiefonds årsberättelse för 2005. Vid granskningen har inte framkommit anledning till anmärkning.

Uppsala den 23 januari 2006

Peer Fredriksson
Auktoriserad revisor

Leif Lüsich
Auktoriserad revisor, förordnad av Finansinspektionen

§ 1. Fonden, fondbolaget och förvaringsinstitut

Fonden är en värdepappersfond enligt lagen (1990:1114) om värdepappersfonder. För fondens verksamhet gäller förutom föreskrifterna i nämnda lag även föreskrifterna i förordningen (1990:1123) om värdepappersfonder, fondbolagets bolagsordning samt dessa fondbestämmelser.

Fondens beteckning är Didner & Gerge Aktiefond.

Fonden förvaltas av Didner & Gerge Fonder AB, nedan kallat fondbolaget.

Förvaringsinstitut för fondens tillgångar är SEB.

§ 2. Placeringsinriktning och finansiell målsättning

Målsättningen för placering av fondens medel skall vara att på lång sikt uppnå en värdemässig ökning av fondens andelsvärde. Fonden skall investera i olika branscher och marknader, dock skall minst 90% av investeringarna ske på svenska marknader.

Fonden investerar i samtliga typer av värdepapper som lagen medger. Lägst 90% av fondens medel skall vara placerade i aktier och aktierelaterade fondpapper.

Fondens medel kan till högst 10% placeras i fondpapper och andra finansiella instrument som är eller inom ett år från emissionen avses bli noterade vid utländska börser eller auktoriserade marknadsplatser i länder inom EG och EFTA samt i Australien, Hong Kong, Japan, Kanada, Singapore och USA.

Fonden skall endast i högst begränsad omfattning handla med options- och terminskontrakt samt upptaga eller lämna värdepapperslån avseende fondpapper i vilka fonden tillåts placera medel. För att effektivisera fondens förvaltning, öka avkastningen, minska fondens risk eller kurssäkra en placering tillåts fonden endast i omfattning som specificeras nedan utnyttja options-, terminskontrakt samt upptaga eller lämna värdepapperslån.

Fonden får utfärda köp- och säljoptioner i aktier och index, dock får fonden inte utfärda fler köpoptioner än motsvarande det underliggande värdet i fonden.

Förvärv av köp- och säljoptioner får göras så att anskaffningsvärdet tar i anspråk maximalt 5% av fondens förmögenhet. Utfärdande av säljoptioner får ej göras i större omfattning än att det av clearingorganisationerna fastställda säkerhetskravet för utfärdande av optionen ej överstiger 5% av fondförmögenheten.

Fonden får köpa fondpapper på termin. Fonden får sälja fondpapper på termin, dock ej i större omfattning än fondens totala innehav av sådant fondpapper.

Fondens tillgångar får kursräskas genom att valuta säljs på termin eller att säljoptioner avseende valuta (den valuta som tillgången är uttryckt i) köps.

Fonden får lämna värdepapperslån motsvarande högst 20% av fondförmögenheten mot betryggande säkerhet på för branschen sedvanliga villkor till eller via värdepappersinstitut som står under Finansinspektionens tillsyn. Fonden får inte upptaga värdepapperslån i större omfattning än att det fastställda säkerhetskravet för upplåningen ej överstiger 5% av fondförmögenheten.

§ 3. Utdelning

Till fondandelsägarna skall för varje räkenskapsår utdelas:

a) avkastningen på fondens medel, efter avdrag av förvaltningskostnader och eventuell skattekostnad, enligt fondens resultaträkning, och

b) realisationsvinster på värdepapper i den omfattning fondbolaget beslutar.

c) eventuellt kvarhållet utdelningsbart belopp från tidigare räkenskapsår.

Summan av a), b) och c) får ökas med upplupen utdelning som har inbetalats vid andelsförsäljning och minskas med upplupen utdelning som har utbetalats vid andelsinlösen.

Utdelning från fonden skall ske i april året efter räkenskapsåret till andelsägare som är på av fondbolaget bestämd utdelningsdag registrerade fondandelsägare. Efter avdrag för eventuell preliminär skatt på fondandel belöpande utdelning skall fondbolaget förvärva nya fondandelar för den fondandelsägare

räkning, som på av bolaget fastställd dag är registrerad för fondandelen. På i förväg gjord begäran kan utdelningen efter avdrag för eventuell preliminär skatt även utbetalas till fondandelsägares bankkonto.

Om tillgängligt belopp för utdelning enligt ovan beräknas understiga 3% av värdet på utestående andelar kan fondbolaget besluta om att utdelning ej skall ske.

§ 4. Beräkning av fondens och fondandelarnas värde

Fondens värde beräknas genom att från tillgångarna dra av skulderna inklusive eventuella framtida skattekulder.

Värdepapper som ingår i fonden värderas med ledning av gällande marknadsvärde (normalt senaste betalkurs). Om sådant värde saknas eller enligt fondbolagets bedömning är missvisande, får fondbolaget på objektiv grund fastställa värdet.

Fondandelsvärdet är fondens värde delat med antalet utelöpande andelar. Andelarna i fonden skall vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden.

Fondandelsvärdet beräknas varje dag utgivning respektive inlösen av fondandel sker samt dessutom varje fredag, som är bankdag, eller på närmast föregående bankdag i de fall fredag ej är bankdag.

§ 5. Utgivnings- och inlösenpris

Utgivnings- och inlösenpris är det senaste beräknade fondandelsvärdet vid ordrens verkställande, efter tillägg av utgivningsprovision respektive avdrag för inlösenprovision.

Vid andelsutgivning äger fondbolaget rätt att uttaga en avgift om högst 1,5% på priset. Vid andelsinlösen äger fondbolaget rätt att uttaga en inlösenprovision om högst 1,5%.

Uppgift om senast beräknade fondandelsvärde kan erhållas hos fondbolaget.

De uppgifter fondbolaget lämnar till massmedia om fondandelarnas pris är alltid preliminära och kan vid behov justeras av fondbolaget. Den kursinformation som massmedia lämnar är därför inte bindande för fondbolaget.

Courtage och andra kostnader hänförliga till köp och försäljning av fondpapper och andra finansiella instrument bestrids ur fonden.

§ 6. Utgivning och inlösen av fondandelar

Utgivning och inlösen av fondandelar sker till en för andelsägaren vid tillfället för begäran om utgivning och inlösen ännu icke fastställd kurs.

Begäran om inlösen kan ske hos fondbolaget. Inlösenanmälan skall inges skriftligen och undertecknad per post eller via telefax till fondbolaget. Inlösen kan ej ske förrän inlösenanmälan är fondbolaget tillhanda.

Omedelbar inlösen skall endast ske i den mån det är möjligt utan avyttring av värdepapper i fonden. Om omedelbar inlösen inte kan ske skall inlösen ske så snart likvida medel anskaffats. Likvida medel anskaffas i sådant fall genom avyttring av värdepapper i fonden snarast möjligt och inlösen sker så snart försäljningslikvid influtit.

Inlösenanmälan som kommit fondbolaget tillhanda senast kl 17.00 medför inlösen samma börsdag. I de fall Stockholmsbörsen stänger före klockan 17.00 skall inlösenanmälan ha inkommit till fondbolaget före Stockholmsbörsens stängning för att inlösen skall ske den börsdagen.

Inlösenanmälan som inkommit senare än klockan 17.00 hel börsdag eller senare än Stockholmsbörsens stängning dagar då börsen stänger före klockan 17.00 medför inlösen nästkommande börsdag.

Begäran om inlösen får återkallas endast om fondbolaget medger detta.

Ansökan om utgivning av fondandelar skall ske skriftligen till fondbolaget. Utgivning av fondandelar genomförs till den kurs som fastställs den dag likvid är tillgänglig för fondbolaget.

Lägsta första engångsbetalning är 5 000 SEK. Därefter är minsta belopp 500 SEK per inbetalning. Lägsta månadssparande är 500 SEK.

Utgivning och inlösen sker till den kurs som fastställs enligt § 4 och § 5.

§ 7. Ersättning till Fondbolag, Förvaringsinstitut och Finansinspektion.

Ur fondens medel skall ersättning betalas till:

a) Fondbolaget för dess förvaltning av fonden. Ersättningen får uppgå till högst motsvarande 1,5% per år av fondförmögenheten.

b) Förvaringsinstitutet för förvaring av de i fonden ingående värdepapperen. Ersättningen skall högst utgå enligt förvaringsinstitutets gällande avgifter för vård av värdehandlingar i öppet förvar, dock högst med 0,1% per år av fondförmögenheten.

c) Finansinspektionen för dess tillsynsverksamhet. Ersättningen skall högst utgå enligt Finansinspektionens gällande bestämmelser.

Ovannämnda ersättning till fondbolaget belastas fonden löpande. Ersättning till förvaringsinstitutet utgår månatligen. På ersättningarna tillkommer eventuell lagstadgad mervärdesskatt.

§ 8 Fondandelsregistret

Fondbolaget för register över innehav av andelar i fonden. Registrering är avgörande för rätten till andel i fonden och därav följande rättigheter.

§ 9. Pantsättning av fondandelar

Vid pantsättning skall panthavare och/eller pantsätare skriftligen underrätta fondbolaget härom. Av underättelsen skall framgå vem som är andelsägare, panthavare, vilka fondandelar som omfattas av pantsättningen och eventuella begränsningar av pantsättningens omfattning.

Fondandelsägaren skall skriftligen underrättas om att pantsättningen registrerats i registret över fondandelsägare. När pantsättningen upphört bortages, efter anmälan från panthavaren, uppgiften om pantsättningen.

Fondbolaget har rätt att ta ut ersättning av andelsägaren för registreringen.

§ 10. Räkenskapsår

Fondens räkenskapsår är kalenderår.

§ 11. Årsberättelse och halvårsredogörelse

Fondbolaget skall för varje kalenderhalvår senast två månader efter halvårs utgång avge halvårsredogörelse för fonden. För varje räkenskapsår skall fondbolaget senast fyra månader efter räkenskapsårets utgång avge årsberättelse för fonden. Halvårsredogörelse och årsberättelse för fonden skall tillställas samtliga andelsägare och Finansinspektionen.

§ 12. Ändring av fondbestämmelser

Beslutat av fondbolagets styrelse om ändring av dessa fondbestämmelser skall beslutet underställas Finansinspektionen för godkännande. Sedan beslutet godkänts skall det hållas tillgängligt hos fondbolaget.

§ 13. Fondbolagets ansvarsbegränsning

Fondbolaget är inte ansvarigt för skada som beror på lagbud, myndighets åtgärd, krigshändelse, strejk, blockad, bojkott, lockout eller annan liknande omständighet. Förbehållet i fråga om strejk, blockad, bojkott och lockout gäller även om fondbolaget är föremål eller själv vidtar sådan konfliktåtgärd. Fondbolaget är heller inte skyldigt att i andra fall ersätta skada om bolaget varit normalt aktsamt.

§ 14. Förvaringsinstitutets ansvarsbegränsning

Förvaringsinstitutet SEB (Banken), är inte ansvarigt för skada som beror av svenskt eller utländskt lagbud, svensk eller utländsk myndighetsåtgärd, krigshändelse, strejk, blockad, bojkott, lockout eller annan liknande omständighet. Förbehållet i fråga om strejk, blockad, bojkott eller lockout gäller även om Banken är föremål för eller själv vidtar sådan konfliktåtgärd.

Skada som uppkommit i andra fall skall inte ersättas av Banken, om den varit normalt aktsam. Banken är i intet fall ansvarig för indirekt skada.

Banken svarar inte för skada som förorsakats av depåbank eller annan uppdragstagare som Banken med tillbörlig omsorg anlitat eller anvisats av Fondbolaget. Banken svarar ej heller för skada som uppkommer för Fondbolaget, andelsägare i Fonden eller annan i anledning av förfogandeinskränkning som kan komma att tillämpas mot Banken beträffande värdepapper.

KÖP AV ANDELAR

Insättning görs på bankgiro nr 5923-6356 eller PlusGiro 486 14 82-0. Betalningsmottagare är Didner & Gerge Aktiefond och insatta medel går direkt in på fondens konto hos förvaringsinstitutet, SEB. Köpet sker till den andelskurs som gäller den dag pengarna är fonden tillhanda, vilket normalt tar cirka 1-2 bankdagar.

Observera att namn, adress och ditt person-/organisationsnummer måste anges på bank-/PlusGiroblanketten. Inom en vecka får Du en bekräftelse på ditt köp och att vi registrerat ditt innehav av fondandelar. Någon anmälan utöver detta behöver inte göras.

Om Du är kund hos någon bank som erbjuder betalningar över internet går det normalt att köpa andelar i fonden den vägen. Gör bara en betalning till fondens bank- eller PlusGiro (se ovan för nummer). Var bara vaksam på att vi som betalningsmottagare tydligt får uppgift om vem köpet skall registreras på.

Vid egna insättningar via bank-/PlusGiro är 5 000 kr minimikravet för den första insättningen.

Det går bra att månadsspara i fonden. Lägsta månadssparbelopp är 500 kr.

INLÖSEN AV ANDELAR

Inlösenanmälan skall inges skriftligen och undertecknad per post eller telefax till fondbolaget. Försäljning sker samma dag som en underskriven begäran om försäljning är fondbolaget tillhanda. Det innebär att en begäran om försäljning till ett framtida datum inte är möjlig. Inte heller går det att villkora försäljningen till en viss kurs. Bryttid för köp- och försäljning av andelar är 17.00, dvs en begäran om inlösen som inkommer efter 17.00 medför att försäljning sker till nästa dags slutkurs.

Pengarna utbetalas till ett bankkonto tillhörande Dig. Vid inlösen skall kontonummer uppges. Inlösen kan ej ske förrän en undertecknad inlösenanmälan är fondbolaget tillhanda. När det gäller inlösen avseende juridisk person krävs skriftligt bevis på att den som begär inlösen har rätt att göra det, t ex uppvisande av fimateckningsrätt.

FONDADELSÄGARNÄGER FONDEN

Andelsägarna äger tillsammans fonden. Genom att sätta in pengar på fondens konto förvärvar Du andelar i fonden och blir andelsägare. Dina insatta medel går direkt in till förvar på fondens konto hos SEB. Vid inlösen av andelar betalar banken ut pengarna direkt till Dig. Fonden har organisationsnummer 817603-2897.

UTDELNING

I april månad ges utdelning. Eventuell preliminärskatt avdrages. Nettobeloppet investeras i nya andelar.

BESKATTNING

Av andelsvärdet är 80 procent förmögenhetsskattepliktigt. På reavinster vid försäljning av andelar är skatten 30 procent. Utdelningen beskattas med 30 procent.

IN- OCH UTTRÄDESAVGIFTER

Vid ett innehav kortare än 6 månader tas en utträdesavgift på 1,0 procent ut, som går till fondbolaget.

ANDELENS VÄRDE

Fondandelsvärdet beräknas fortlöpande och offentliggörs i de större dagstidningarna. På SVT-Text under rubriken PPM (fn sidan 240/01) redovisas kursen normalt under kvällen samma dag.

INFORMATION OM FÖRVALTNINGSERSÄTTNING

För att underlätta jämförelser mellan olika fonder beskrivs i det följande fondens ersättning.

Förvaltningskostnader utgörs av förvaltningsarvode (ersättning till fondbolaget, 1,2 procent per år) ersättning till förvaringsinstitutet

(SEB, mindre än 0,1 procent per år) samt avgift till Finansinspektionen (82 580:- för 2005). Se fondens resultaträkning, sid 14 samt fondbestämmelserna § 7). Utöver dessa kostnader uppstår löpande courtage (transaktionskostnader) som är en direkt följd av de köp och försäljningar av aktier som genomförs i fonden med syfte att uppnå så god avkastning som möjligt. Courtaget går i sin helhet till de mäklarfirmer fonden gör affärer med. Totalkostnad i fonden kan således sägas vara summan av förvaltningskostnader och courtage. Dessa kostnader belastar fonden löpande, dvs de kan inte en ytterligare gång dras av som förvaltningskostnader av den enskilde andelsägaren i den årliga självdeklarationen.

För en insättning i Didner & Gerge Aktiefond på 10 000 kronor vid årets ingång, och som behållits hela året, motsvarar det en ersättning till fondbolag och förvaringsinstitut på 141 kr. Totalkostnaden inklusive courtage skulle uppgå till 154 kr. Värdeökningen på insatta 10 000 kronor hade blivit 3 333 kr inklusive återinvesterad utdelning med avdrag för skatt på utdelningen. Skatt på utdelningen skulle uppgå till 53 kr. Behållningen av 10 000 insatta kronor skulle således uppgå till 13 333 kr.

För ett månatligt sparande i Didner & Gerge Aktiefond på 100 kr skulle ersättningen till fondbolag och förvaringsinstitut uppgå till 9 kr för hela året, och värdet vara 1 409 kr. Totalkostnaden skulle uppgå till 10 kr.

FÖRVARINGSINSTITUT

Fondens tillgångar är förvarade hos SEB.

FONDBESTÄMMELSER – SE SIDAN 15.

FONDBOLAGETS STYRELSE

ordinarie styrelseledamöter

Henrik Didner, *Ordförande, Fil.dr. i företagsekonomi*

Carl af Ekenstam, *Lintex Media Systems*

Anders Frigell, *Advokat, Advokatfirman Lindahl*

Adam Gerge, *Verkställande direktör, Ekon.lic.*

Ulf Göranson, *Överbibliotekarie*

Suppleanter

Leif Hammarberg, *Div. chef, Papyrus Sverige AB, Stora Enso*

Olof Johannesson, *Redovisningskonsult*

FONDBOLAGETS FÖRETAGSLEDNING

Adam Gerge, Verkställande direktör, placeringsansvarig

Henrik Didner, Vice verkställande direktör, redovisningsansvarig

FONDBOLAGETS FIRMA

Fondbolagets firma är Didner & Gerge Fonder AB.

Box 1008, 751 40 Uppsala

Organisationsnummer: 556491-3134

FONDBOLAGETS AKTIEKAPITAL

Fondbolagets aktiekapital uppgår till fem miljoner kronor, och ägs till lika delar av Henrik Didner och Adam Gerge.

FONDBOLAGETS BILDANDE

Fondbolaget bildades 1994-07-18. Tillstånd att utöva fondverksamhet meddelades 1994-10-20.

FONDBOLAGETS REVISORER

Bolagets revisor är auktoriserad revisor Peer Fredriksson, Lindebergs Grant Thornton AB. Revisorssuppleant är Elisabeth Simonsson, Lindebergs Grant Thornton AB. Finansinspektionen har därutöver förordnat auktoriserad revisor Leif Lüscher, Lüscher & Co Revison AB, till revisor i fondbolaget.

