

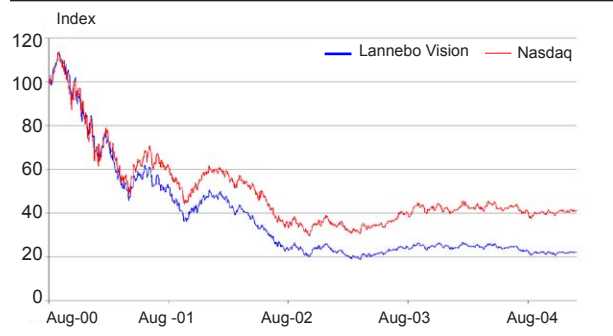
# Lannebo Vision

## Månadsrapport 31 december 2004

Portföljförvaltare: Mikael Näslund

E-mail: mikael.naslund@lannebofonder.se

### Kursutveckling 2000-08-04 - 2004-12-31



### Fondens placeringsinriktning

Lannebo Vision är en aktivt förvaltat aktiefond som placerar i tillväxtföretag världen runt men med betoning på USA. Berörda sektorer är teknologi, telekommunikation, Internet, media, läkemedel, bioteknologi och medicinsk teknik.

### Fondens utveckling

Det blev det första "normala" börsåret på 2000-talet. Ledande börser steg med mellan 5 och 10 procent. Det såg länge ut att bli sämre. Fram till hösten hölls utvecklingen tillbaka av omvärldsfaktorer som terrorattacker och höga oljepriser. Farhågorna släppte något, och avslutningen på året blev god. Stark konjunktur, det bästa året för världsekonomin sedan 1976 i termer av BNP-tillväxt, bidrog till hög vinsttillväxt. Detta var främsta orsaken till stigande aktiekurser. En annan anledning var att inflationen hölls i schack, varpå obligationsräntorna sjönk kraftigt i Europa och inte steg i USA trots att styrräntorna höjdes från 1 till 2,25 procentenheter. Dollarn fortsatte sitt fall och tappade 7,4 procent mot kronan.

Bland sektorer var det bara teleoperatörer som maktade med någon uppgång att tala om. I USA var teknologi, hälsa och media alla kring nollstrecket i lokal valuta. Liknande trender rådde i Europa. Teknologisektorn hölls tillbaka av halvledarbranschen, och läkemedelsföretagen tyngde hälsosektorn.

Fonden föll med 9,5 procent. Den största delen av nedgången kan tillskrivas fallande dollarkurs. Nasdaq föll med 1,0 procent uttryckt i kronor. Differensen mot fonden uppstod företrädesvis under det tredje kvartalet, då teknologiaktier överlag tog stryk. De sektorer på Nasdaq som fonden inte placerar i (finans och transport) klarade sig bättre.

### Fondens placeringar

Amerikanska företaget dominerar i de flesta branscher som fonden investerar i. Hög andel av portföljen i USA är därför normalt. Under 2004 har dollarns nedgång på 7,4 procent därigenom belastat fondens utveckling. Lägre valutakurs stärker dock amerikanska företags konkurrenskraft.

Förändringarna i fonden var relativt få. Året inleddes med tyngdpunkt på fortsatt förbättring i teknologisektorn. Men de svaga omvärldsnyheterna pressade teknologiaktier redan tidigt under året, och under sommaren försvagades också efterfrågan för konjunktur känsliga branscher som halvledare och mjukvara. Vi bedömde svackan som kortvarig och ändrade därför inte placeringsinriktningen. Sektorvikterna förblev därmed relativt intakta under året.

### Viktiga förändringar

Nya innehav i hälsosektorn blev Teva och bioteknologibolagen Amgen och Genzyme. De båda sistnämnda hör till pionjärerna i branschen. Båda har flera produkter på marknaden som växer bra, och värderingen ser i bägge fallen alltför försiktig ut. Agilent och Silicon Labs tillkom inom teknologi under sommarens kurssvacka. Mediabolaget Univisions successiva kursnedgång under året gav ett bra köptillfälle. AstraZeneca, Hewlett-Packard och Nvidia avyttrades under våren. Beckman-Coulter såldes under hösten, och halvledarbolagen Agere och Analog Devices fick respass efter kursåterhämtningen mot slutet av året.

### Enskilda innehavs utveckling

Bästa aktie var Qualcomm, som steg med 57 procent. Deras potentiella marknad blir mångdubbelt större i den tredje generationen av mobiltelefoni. Cerner (+41 procent) fortsatte stiga, liksom Dell (+24 procent). Dell är fondens största innehav, varför uppgången var särskilt betydelsefull. Svagast utveckling uppvisade McData, ned 38 procent. Effekten på andelskursen kunde dock mildras genom att innehavet reducerades i början av året och sedan köptes tillbaka. Halvledaraktierna Novellus och IDTI hörde också till förlorarna, tyngda av den generella branschtrenden. En besvikelse var Cisco Systems, fondens näst största innehav, som tappade 20 procent. Vinstprognoserna har gått åt motsatt håll, varpå PE-talet kom att falla rejält och tangera sitt lägsta någonsin från hösten 2002. Vår bedömning är att det gör aktien attraktiv inför 2005, varför innehavet har behållits.

### Framtiden

Vi bedömer att konjunkturavmattningen blir mild. Vinsterna i näringslivet fortsätter att stiga, dock i allt långsammare takt. Hotet från högre räntor och stigande inflation har minskat. I stället utgör obalanserna i den amerikanska ekonomin en större risk. Amerikanen borde börja spara, men det är inte givet att så kommer att ske eller ens måste ske under 2005. En fortsatt försvagning av dollarn, kan emellertid inte uteslutas. Detsamma gäller tyvärr eventuella terrorattacker. Sammantaget ser utsikterna balanserade ut. Det som ändå väger över åt det positiva hållet är tecken på att näringslivets försiktighet släpper. Balansräkningarna är i utmärkt skick efter flera år av besparingar. Stinna kassor kommer att medföra högre utdelningar och återköp. Uppköpen lär tillta. Det såg vi prov på i slutet av året med flera förvärv, däribland två av fondens innehav. Nextel och Veritas.

En ökad optimism i näringslivet bör även spilla över på teknikinvesteringar. Vår bedömning är att den återhämtning som startade ifjol fortsätter. Fondens tydliga inriktning på teknologi har därför behållits. Värderingen är generellt inte låg, och ändrade redovisningsregler som sannolikt införs från halvårsskiftet gör att värderingen stiger ytterligare. Att personaloptioner kommer att kostnadsföras känner börsaktörer till, men det är svårt att hävda att effekten på något sätt blir gynnsam. Övriga sektors tillväxtutsikter ser dock blygsammare ut. Läkemedelsbolagen har några tuffa år till framför sig med ökade patenttapp. Kursfallen i år gör dem inte längre till självklara förlorare tack vare värderingsstöd. Men tillväxten saknas. Mediasektorn står inför ett mellanår. Operatörerna visar blygsam tillväxt. Allt detta tyder på att det blir än viktigare att träffa rätt i bolagsurvalet.

# Lannebo Vision

## Månadsrapport 31 december 2004

Portföljförvaltare: Mikael Näslund

E-mail: mikael.naslund@lannebofonder.se

### Portföljinnehav

Värdepapper	Andel av fondförmögenhet (%)	
	31/12	30/11
Dell	9,7	9,6
Nasdaq 100	6,9	7,0
Microsoft	6,7	6,9
Cisco Systems	6,7	6,8
Affiliated Computer	5,2	5,3
Samsung	4,5	4,4
Nextel	3,9	3,8
Electronic Arts	3,9	3,1
Amdocs	3,8	3,9
Cerner	3,7	3,7
Intel	3,1	3,2
SAP	3,1	3,2
AmerisourceBergen	2,9	3,0
InterActiveCorp	2,9	2,6
Veritas Software	2,7	2,2
Telelogic	2,5	3,2
Qualcomm	2,5	2,5
Tele2	2,4	2,5
Taiwan Semiconductor	2,4	2,3
McData	2,4	2,1
Genzyme Corp	2,2	-
Amgen	2,2	2,1
Agilent Technologies	2,1	2,0
Silicon Labs	2,1	1,8
Teva Pharmaceutical	2,0	1,9
Novellus Systems	1,9	1,9
Celestica	1,9	2,1
Integrated Device	1,7	1,7
Univision Communications	1,6	-
Likviditet	1,8	0,7

### Avkastning (%)

Period	Vision <sup>1</sup>	AFGX <sup>2</sup>	Nasdaq <sup>3</sup>
December 2004	+2,3	+0,5	+2,2
031231-041231	-9,5	+17,2	-1,0
Sedan start <sup>1</sup>	-78,0	-31,6	-58,8

<sup>1</sup>Lannebo Vision startade 2000-08-04

<sup>2</sup>Affärsvärldens Generalindex

<sup>3</sup>Uttryckt i kronor

### Större förändringar i december

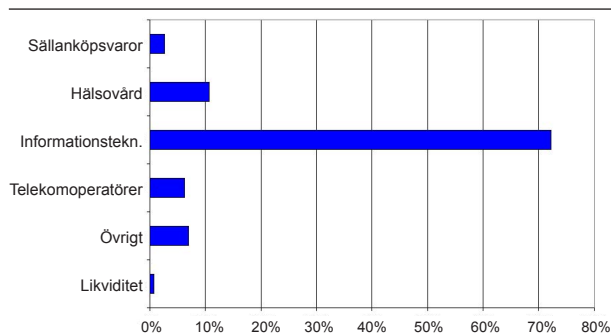
#### Köp netto

Genzyme  
Univision Communications

#### Försäljningar netto

Agere Systems  
Telelogic

### Branschfördelning



### Fondfakta Lannebo Vision

PPM-nr: 771 030

Bankgiro: 5563-4638

Postgiro: 400 26 96-5

Förvaltningsavgift: 1,6 %

Förvaringsavgift: max 0,1 %

Lägsta investering, första engångsinsättning: 5.000:-

Lägsta investering, månadssparande: 500:-

Fullständiga fondbestämmelser och informationsbroschyr för fonden kan rekquireras från fondbolaget eller hämtas från [www.lannebofonder.se](http://www.lannebofonder.se)

De pengar du investerar i fonder kan både öka och minska i värde. Värdeutvecklingen är bland annat beroende av börsernas, räntornas och valutornas framtida utveckling. Placeringar i fonder som investerar i utvecklings- och tillväxtländer kan medföra ytterligare risk. Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. Fondsparatet skall ses på lång sikt, då har du en möjlighet att få en bättre avkastning än traditionellt räntesparande.