

HALBJAHRESBERICHT 2004

ARVEST SOLID FUND USD

Anlagefonds schweizerischen Rechts
Ungeprüfter Jahresbericht per 30.Juni 2004

Hauptbeteiligte und Kennziffern

Fondsleitung	ARVEST Funds AG Churerstrasse 82 CH-8808 Pfäffikon SZ Telefon: 055 415 65 90 Telefax: 055 415 65 99 Email: funds@arvest.ch Web: www.arvest.ch
Depotbank und Zahlstelle	ARVEST Privatbank AG Churerstrasse 82 CH-8808 Pfäffikon SZ Telefon: 055 415 65 40 Telefax: 055 415 65 49 Email: privatbank@arvest.ch Web: www.arvest.ch
Revisionsstelle	PricewaterhouseCoopers AG Stampfenbachstrasse 73 8035 Zürich
Hinterlegungsstellen	SIS SEGAINTERSETTLE AG, Zürich
Valoren Nummer	1600094
ISIN-Nummer	CH0016000942

Allgemeine Angaben zum Fonds

Der ARVEST SOLID FUND ist ein Fonds schweizerischen Rechts der Kategorie „Effektenfonds“ gemäss Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 18. März 1994. Das Fondsreglement wurde von der ARVEST Funds AG als Fondsleitung und der ARVEST Privatbank AG als Depotbank aufgestellt und erstmals am 09. April 2003 von der Eidgenössischen Bankenkommission bewilligt.

Der Fonds basiert auf einem Kollektivanlagevertrag, in dem sich die Fondsleitung verpflichtet, den Anleger nach Massgabe der von ihm erworbenen Fondsanteile am Fonds zu beteiligen und diesen gemäss den Bestimmungen von Gesetz und Fondsreglement zu verwalten. Die Depotbank nimmt nach Massgabe der ihr durch Gesetz und Fondsreglement übertragenen Aufgaben am Vertrag teil.

Der Fonds besteht aus folgenden Teilfonds:

ARVEST SOLID FUND CHF, ARVEST SOLID FUND USD, ARVEST SOLID FUND EUR

Gemäss Fondsreglement steht der Fondsleitung das Recht zu, weitere Teilfonds zu eröffnen oder bestehende aufzulösen oder mit anderen Teilfonds oder Fonds zu vereinigen.

Es besteht nur eine Anteilsklasse. Gemäss Fondsreglement steht der Fondsleitung das Recht zu, jederzeit weitere Anteilsklassen zu schaffen.

Die Fondsleitung wird bei einem Nettofondsvermögen je Teilfonds von über 30 Mio. in der jeweiligen Rechnungseinheit einen Zehntel der Gewinnbeteiligung, die sie vom Teilfonds gemäss § 19 des Reglementes erhält, jeweils als Schenkung für einen guten Zweck verwenden. Insbesondere sollen gefördert werden: Bildung, Erfindungen, Jungunternehmertum, Umweltschutz. Der Verwaltungsrat der Fondsleitung sowie die Geschäftsleitung entscheiden gemeinsam über deren Verwendung gemäss separatem Reglement.

Anlageziel und Anlagepolitik des Fonds

Das Anlageziel der Teilfonds dieses Fonds besteht hauptsächlich in der Erzielung langfristiger Erträge durch weltweite Anlage in Obligationen unter Berücksichtigung des Grundsatzes der Risikoverteilung und der Werterhaltung des jeweiligen Fondsvermögens. Um die Investoren vor grösseren Kursverlusten zu schützen, kann vorübergehend maximal das ganze Fondsvermögen in flüssigen Mitteln gehalten werden. Solche Phasen können einige Monate andauern.

Die Teilfonds investieren in erster Linie in auf die jeweilige Rechnungseinheit lautende Obligationen (inklusive Wandelobligationen, Wandelnotes und Optionsanleihen), Notes sowie andere fest- oder variabel verzinsliche Forderungswertpapiere und Forderungswertrechte von privaten und öffentlichrechtlichen, in- und ausländischen Schuldern, welche das Schuldnerating „Investment Grade“ vorweisen können. Zudem investieren die Teilfonds in andere gemäss Reglement zulässige Anlagen.

Wenn die Effekten von einem Staat oder einer öffentlichrechtlichen Körperschaft aus der OECD oder von internationalen Organisationen öffentlichrechtlichen Charakters, denen die Schweiz oder ein Mitgliedstaat der Europäischen Union angehören, begeben oder garantiert werden, darf die Fondsleitung statt maximal 10% bis zu 35% des Fondsvermögens in Effekten desselben Emittenten anlegen. Als Emittenten bzw. Garanten sind zugelassen: OECD-Staaten, Asian Development Bank, Council of Europe, EU, European Investment Bank, Eurofima, Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Nordic Investment Bank und Weltbank. Die aufgeführte Beschränkung gilt für jeden Teilfonds.

Zur Umsetzung der Anlagepolitik kann die Fondsleitung standardisierte und an einer Börse oder an einem anderen geregelten, dem Publikum offen stehenden Markt gehandelte derivative Finanzinstrumente sowie ausserbörslich (OTC) gehandelte derivative Finanzinstrumente wie Swaps, Devisentermingeschäfte und „Forward Rate Agreements“ einsetzen.

Der Einsatz dieser Instrumente darf auch unter ausserordentlichen Marktverhältnissen weder eine Hebelwirkung auf das Fondsvermögen ausüben noch einem Leerverkauf gleichkommen.

Kennzahlen in Kürze per 30.06.2004

Nettofondsvermögen	USD 8'910'875.88
Total ausstehende Anteile	8'990
Inventarwert je Anteil	USD 991.20
Ausschüttung in USD	USD 6.41 (April 2004)
Wertentwicklung in %	-1.1% (seit 01.01.2004 einschliesslich Bruttowiederanlage der Ausschüttung)

Bericht des Fondsmanagers Raimund Rüegg

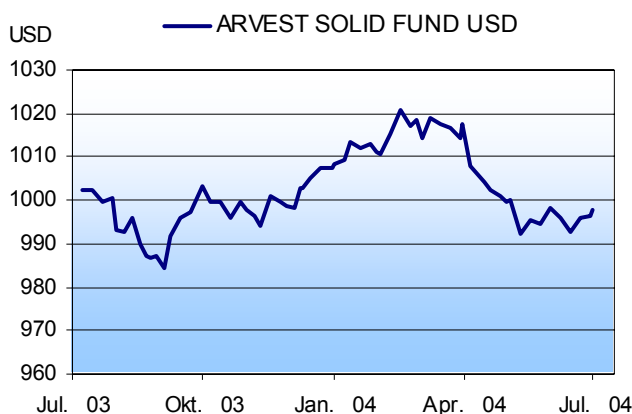
Sehr geehrte Investorin,
Sehr geehrter Investor,

Wir freuen uns, Ihnen den Halbjahresbericht 2004 des ARVEST SOLID FUNDS USD vorlegen zu dürfen.

Performance und Fondsentwicklung

In der ersten Jahreshälfte 2004 verlor der ARVEST SOLID FUND USD 1.1%. Das Fondsvermögen erhöhte sich um 1.6% auf USD 8.9 Mio.

Performance seit Lancierung 04.07.2003-30.06.2004
in US-Dollar (Rechnungswährung des Fonds)



Das Umfeld

Zu Beginn des Jahres fielen die Bondrenditen. Die anhaltend steigenden Ölpreise weckten dann aber im Markt höhere Inflationserwartungen, was die Bondrenditen über das ganze Semester wieder ansteigen liess. Die 10 jährigen US-Bondrenditen stiegen von 4.4% auf 4.7%. In Folge der verbesserten konjunkturellen Lage und der erwarteten Inflationsgefahren erhöhte das US Fed die Leitzinsen um 0.25%.

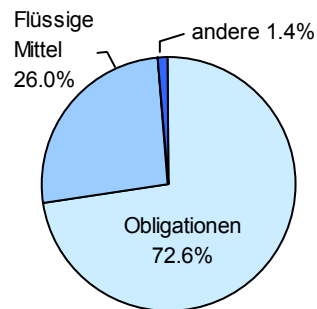
Verglichen mit dem Jahresanfang war der USD gegenüber dem CHF praktisch unverändert, gegenüber dem Euro konnte der US-Dollar leicht zulegen.

Anlagepolitik

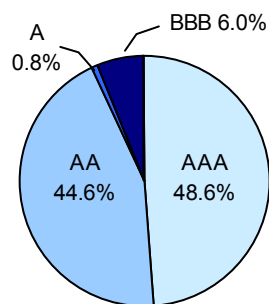
Aufgrund der tiefen Zinssätze bestand für Anlagen mit langen Laufzeiten bei einem allfälligen Zinsanstieg ein hohes Risiko massiver Kursverluste. Per Mitte 2004 lag darum die Modified Duration bei rund 2 Jahren mit einer theoretischen Verfallsrendite von 2.7%. Die Obligationen des Fonds wiesen eine hohe Schuldnerqualität und somit wenig Schuldnerisiken auf. Da ich im letzten Quartal von einer eher negativen Entwicklung der Aktienmärkte ausging, liess ich die geschriebenen Puts wertlos verfallen, oder kaufte diese zu einem günstigen Preis zurück. Die wenigen Aktienpositionen stiess ich ab. Ebenso beschränkte ich den Anteil an Fremdwährungen und damit die Währungsrisiken.

Die Portfolio- und Anlagestruktur sah per 30.06.04 folgendermassen aus:

Portfoliostruktur nach Kategorien (in % des Gesamtfondsvermögens)



Aufteilung der Obligations nach Ratings



Ausblick

Die Inflation (respektive die Inflationserwartung) ist ein wichtiger Schlüssel für die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung bzw. der Bondrenditen. Der Erdölpreis wird meiner Meinung darauf einen entscheidenden Einfluss haben. Ich schätze die Wahrscheinlichkeit als hoch ein, dass der Erdölpreis langfristig weiter steigen wird. Mittelfristig rechne ich jedoch mit einer Konsolidierung auf hohem Niveau.

Die Gesamtverschuldung vieler Länder ist heute sehr hoch. Ich erwarte deshalb, dass eventuelle weitere Zinserhöhungen der Leitbanken in den USA, Grossbritannien und in der Schweiz moderat ausfallen werden. Natürlich sind auch ausserordentliche Szenarien denkbar wie z.B. ein politischer Umsturz in Saudiarabien, was den Erdölpreis und die Zinsen zumindest kurzfristig stark beeinflussen würde. Kurz- bis mittelfristig sehe ich dafür aber eine kleine Wahrscheinlichkeit. In der EU erwarte ich aufgrund der immer noch sehr hohen Arbeitslosigkeit und dem schwachen BIP Wachstum keine unmittelbare Veränderung der kurzfristigen Zinssätze. Aufgrund der heutigen Situation sind sogar Zinssenkungen in der EU in den nächsten 1-2 Jahren ein denkbare Szenario.

Bei Schweizer Staatsanleihen erwarte ich, dass die langfristigen Bondrenditen in den nächsten 2-3 Jahren etwas ansteigen werden. Andererseits glaube ich, dass sich die Entwicklung in den nächsten 12 Monaten seitwärts bewegen wird. Im Euroraum ist aus erwähnten Gründen für die nächsten 6 Monate eher mit fallenden Renditen zu rechnen. Fallende langfristige Bondrenditen über die nächsten 12 Monate sind in den USA ein wahrscheinliches Szenario, da die Nachfrage und somit die Preise nach T-Bonds in diesem Zeitraum eher zulegen dürften. Grossinvestoren wie Pensionskassen dürften 10 jährige T-Bonds mit einer Rendite auf Verfall von ca. 4.4% volatilen Engagements in Aktienindizes vorziehen. Zudem sollte die mögliche Wahl von John Kerry zum Präsidenten der USA und der damit erhofften Verbesserung des Staatshaushaltes gestiegenes Vertrauen in den amerikanischen Obligationenmarkt bringen.

Grössere Umschichtungen in den bestehenden Obligationenanlagen sind keine geplant. Grundsätzlich werde ich die Anlagen in Obligationen ausbauen, um damit die Rendite auf Verfall sowie die Duration leicht zu erhöhen. Die Duration werde ich aber vergleichsweise weiterhin auf tiefem Niveau halten. Ich glaube, dass sich in der zweiten Jahreshälfte gute Kaufgelegenheiten für einige ergänzende qualitative gute Aktienanlagen mit hoher Dividendenrenditen oder günstigen Bewertungen anbieten werden (max. 10% des Fondsvermögens).

Raimund Rüegg, im Juni 2004

Vermögensrechnung

	30.06.04	31.12.03	
Verkehrswerte	USD	USD	Veränderung
Flüssige Mittel			
- Bankguthaben auf Sicht	2'318'139.84	368'249.22	1'949'890.62
- Bankguthaben auf Zeit	0.00	2'550'000.00	-2'550'000.00
Anlagen			
- Aktien und andere Beteiligungspapiere	0.00	0.00	0.00
- Obligationen und Wandelanleihen	6'482'036.66	5'819'825.34	662'211.32
- Derivative Finanzinstrumente	0.00	-13'496.48	13'496.48
Sonstige Vermögenswerte	128'363.01	73'226.00	55'137.01
Gesamtfondsvermögen	8'928'539.51	8'797'804.08	130'735.43
Verbindlichkeiten	-17'663.63	-24'455.31	6'791.68
Nettofondsvermögen	8'910'875.88	8'773'348.77	137'527.11
Inventarwert pro Anteil	991.20	1'008.20	-17.00

Entwicklung der Anteile im Umlauf

	01.01.04-30.06.04	04.07.03-31.12.03
	Anzahl	Anzahl
Bestand Anfang Berichtsperiode	8'702	5'040
Ausgegebene Anteile	303	3'662
Zurückgenommene Anteile	-15	0
Bestand Ende Berichtsperiode	8'990	8'702

Veränderung des Nettofondsvermögen

	01.01.04-30.06.04	04.07.03-31.12.03	
	USD	USD	Veränderung
Nettofondsvermögen zu Beginn der Berichtsperiode	8'773'348.77	5'065'200.00	3'708'148.77
Wert der ausgegebenen Anteile	306'554.32	3'676'463.53	-3'369'909.21
Wert der zurückgenommenen Anteile	-14'613.85	0.00	-14'613.85
Ausschüttung	-57'266.94	0.00	-57'266.94
Gesamterfolg in der Berichtsperiode	-97'146.42	31'685.24	-128'831.66
Nettofondsvermögen am Ende der Berichtsperiode	8'910'875.88	8'773'348.77	137'527.11

Erfolgsrechnung

	01.01.04-30.06.04	04.07.03-31.12.03	
	USD	USD	Veränderung
Ertrag			
Erträge der Bankguthaben	8'822.38	11'091.82	-2'269.44
Erträge Aktien und andere Beteiligungspapiere	0.00	0.00	0.00
Erträge Obligationen, Wandelanleihen	127'786.39	105'402.87	22'383.52
Einkauf in laufende Erträge bei Ausgabe von Anteilen	518.83	-2'436.42	2'955.25
Total Ertrag	137'127.60	114'058.27	23'069.33
Aufwand			
Passivzinsen	-53.05	-0.04	-53.01
Revisionsaufwand	-6'984.10	-8'000.00	1'015.90
Reglementarische Vergütung an die Fondsleitung	-17'906.41	-21'280.15	3'373.74
Reglementarische Vergütung an die Depotbank	-7'296.97	-6'665.94	-631.03
Sonstige Aufwendungen	-17'055.22	-22'356.22	5'301.00
Ausrichtung laufende Erträge bei Rücknahme von Anteilen	-161.60	0.00	-161.60
Total Aufwand	-49'457.35	-58'302.25	8'845.00
Nettoerfolg in der Berichtsperiode	87'670.25	55'755.92	31'914.33
Realisierte Kapitalgewinne und -verluste	-25'432.41	-18'410.15	-7'022.26
Realisierter Erfolg in der Berichtsperiode	62'237.84	37'345.77	24'892.07
Nicht realisierte Kapitalgewinne und -verluste	-159'384.26	-5'660.53	-153'723.73
Gesamterfolg in der Berichtsperiode	-97'146.42	31'685.24	-128'831.66

Weitere Informationen

Per Bilanzstichtag war folgendes Volumen in derivativen Kontrakten offen:

Geschäftsart	Kontraktwert in USD	in % des GFV
Engagement erhöhende Derivatpositionen	keine	
Engagement reduzierende Derivatpositionen	keine	

Per Bilanzstichtag waren gesamthaft keine Kredite in Anspruch genommen worden, es waren weder Effekten ausgeliehen noch in Pension gegeben.

Die effektiv erhobene Ausgabekommission in der Rechnungsperiode betrug 1% und entsprach der maximalen Ausgabekommission gemäss Reglement.

	inkl. Gewinnbeteiligung	Exkl. Gewinnbeteiligung
Total Expense Ratio (TER) p.a, 30.06.04	0.81%	0.76%

Angaben früherer Jahre

	Nettofondsvermögen per Jahresende in USD	Nettoinventarwert pro Anteil per Jahresende in USD
2003	8'773'348.77	1'008.20

Inventar des Fondsvermögens per 30. Juni 2004

Zusammenfassung

Position	Verkehrswert in USD	In % des GFV ¹
Total der flüssigen Mittel (Bankguthaben auf Sicht und Zeit)	2'318'139.84	26.0%
Total Aktien und andere Beteiligungspapiere	0.00	0.0%
Obligationen, Wandelanleihen	6'482'036.66	72.6%
Derivative Finanzinstrumente	0.00	0.0%
Sonstige Vermögenswerte	128'363.01	1.4%
Gesamtfondsvermögen	8'928'539.51	100.0%
Abzüglich Verbindlichkeiten	-17'663.63	0.2%
Nettofondsvermögen	8'910'875.88	99.8%

Flüssige Mittel

Position	Verkehrswert in USD	In % des GFV ¹
Bankguthaben auf Sicht	2'318'139.84	26.0%
Bankguthaben auf Zeit	0.00	0.0%
Total der flüssigen Mittel	2'318'139.84	26.0%

Anlagen (an einer Börse gehandelt)

Obligationen und Wandelanleihen

Valor	Anzahl	Titel	Währung	Kurs	Verkehrswert in USD	In % des GFV ¹
393541	450'000	7.125% Prudential Corp. Plc 16.08.2005	USD	104.67%	471'015.00	5.3%
1039889	50'000	7.5% ING Verzekeringen NV 22.02.2005	USD	103.12%	51'560.00	0.6%
1080726	60'000	7.75% Cadbury Schweppes Fin. 25.05.2005	USD	104.27%	62'562.00	0.7%
1124700	150'000	7.125% Deutsche Bank Fin. 21.09.2005	USD	105.17%	157'755.00	1.8%
1246338	10'000	5.375% BNG 29.12.2004	USD	101.59%	10'159.00	0.1%
1285726	120'000	5% Nederlandse Watershabsbk. 19.09.2005	USD	102.76%	123'312.00	1.4%
1300260	1'045'000	4.5% Republic of Austria 04.12.2006	USD	102.78%	1'074'051.00	12.0%
1330542	400'000	3% Statkraft 28.12.06	CHF	102.75%	329'168.67	3.7%
1400299	100'000	4.625% BP Capital Markets 27.05.2005	USD	101.95%	101'950.00	1.1%
1485030	400'000	3.5% Province of Ontario 17.09.2007	USD	99.68%	398'720.00	4.5%

¹ Allfällige Abweichungen in den Totalisierungen sind auf Rundungsdifferenzen zurückzuführen.

1508695	330'000	3.875% Eksportfinans Asa 05.11.2007	USD	100.2%	330'660.00	3.7%
1543962	340'000	3.375% KFW 23.01.2008	USD	98.73%	335'682.00	3.8%
1586947	340'000	3% EIB 16.06.2008	USD	97.21%	330'514.00	3.7%
1591198	340'000	3.25% Landwirt. Rentenbank 16.06.2008	USD	97.55%	331'670.00	3.7%
1634283	350'000	2.5% Italienische Republik 15.07.2008	USD	95.18%	333'130.00	3.7%
1635818	360'000	3.75% BNG 15.07.2013	USD	90.39%	325'404.00	3.6%
1681818	760'000	3.75% HBOS 30.09.08	USD	98.63%	749'588.00	8.4%
1683394	350'000	3.25% Roche Holdings Inc. 02.10.2007	USD	99.04%	346'640.00	3.9%
1716083	335'000	1.75% Eurohypo SA 08.06.07	CHF	99.5%	266'958.99	3.0%
1791493	370'000	2.375% Toyota Motor 01.04.08	USD	95.01%	351'537.00	3.9%
					6'482'036.66	72.6%

Derivative Finanzinstrumente

Valor	Kontrakte	Titel	Währung	Kurs	Verkehrswert in USD	In % des GFV ¹
keine						

Devisenkurse

Währung	Wechselkurs USD
EUR	1.2194
CHF	0.8009

¹ Allfällige Abweichungen in den Totalisierungen sind auf Rundungsdifferenzen zurückzuführen.

Veränderungen im Wertschriftenbestand in der Berichtsperiode

Aktien und andere Beteiligungspapiere

Valor	Titel	Bestand 31.12.03	Kauf ¹	Verkauf ²	Bestand 30.06.04
326001	Hugo Boss	0	3600	3600	0

Obligationen, Wandelanleihen

Valor	Titel	Bestand 31.12.03	Kauf ¹	Verkauf ²	Bestand 30.06.04
393541	7.125% Prudential Corp. Plc 16.08.2005 USD	450'000	0	0	450'000
718915	5.5% Nestle Capital Canada 26.05.2004 USD	400'000	0	400'000	0
1039889	7.5% ING Verzekeringen NV 22.02.2005 USD	50'000	0	0	50'000
1080726	7.75% Cadbury Schweppes Fin. 25.05.2005 USD	60'000	0	0	60'000
1124700	7.125% Deutsche Bank Fin 21.09.2005 USD	150'000	0	0	150'000
1180372	0% Johnson & Johnson 28.07.2020 USD	0	360'000	360'000	0
1246338	5.375% BNG 29.12.2004 USD	10'000	0	0	10'000
1283188	4.5% LB Baden-Württemberg 24.08.2006 EUR	400'000	0	400'000	0
1285726	5% Nederlandse Watershaphsbk. 19.09.2005 USD	120'000	0	0	120'000
1300260	4.5% Republic of Austria 04.12.2006 USD	1'045'000	0	0	1'045'000
1330542	3% Statkraft 28.12.2006 CHF	0	400000	0	400'000
1400299	4.625% BP Capital Markets 27.05.2005 USD	100'000	0	0	100'000
1485030	3.5% Province of Ontario 17.09.2007 USD	400'000	0	0	400'000
1508695	3.875% Eksportfinans Asa 05.11.2007 USD	330'000	0	0	330'000
1543962	3.375% KFW 23.01.2008 USD	340'000	0	0	340'000
1586947	3% EIB 16.06.2008 USD	340'000	0	0	340'000
1591198	3.25% Landwirt. Rentenbank 16.06.2008 USD	340'000	0	0	340'000
1592764	2 1/8% Walt Disney 15.04.2023 USD	0	250'000	250'000	0
1634283	2.5% Italienische Republik 15.07.2008 USD	350'000	0	0	350'000
1635818	3.75% BNG 15.07.2013 USD	360'000	0	0	360'000
1681818	3.75% HBOS 30.09.2008 USD	0	760'000	0	760'000
1683394	3.25% Roche Holdings Inc. 02.10.2007 USD	350'000	0	0	350'000
1716083	1.75% Eurohypo SA 07 CHF	0	335'000	0	335'000
1791493	2 3/8% Toyota Motor 01.04.2008 USD	0	370'000	0	370'000

¹ „Kauf“ umfasst die Transaktionen: Gratistitel, Käufe, Konversion, Namensänderung, Splits, Stock- und Wahldividenden, Titelaufteilungen, Überträge, Umtausch zwischen Gesellschaften, Zuteilung aus Bezugs- und Optionsrechten.

² „Verkauf“ umfasst die Transaktionen: Auslosungen, Ausbuchungen infolge Verfall, Ausübungen von Bezugs- und Optionsrechten, Reverse Splits, Rückzahlungen, Überträge, Umtausch zwischen Gesellschaften, Verkäufe.

Derivative Finanzinstrumente

Während der Berichtsperiode getätigte, engagementerhöhende derivative Transaktionen

Titel	Bestand 31.12.03	Kauf¹	Verkauf²	Verfall³	Bestand 30.06.04
Put Royal Dutch EUR 36 / 15.10.04	25	25	0	0	0
Put Newmont Mining USD 37.50 / 18.06.04	30	30	0	0	0
Put Zürich Fin. CHF 140 / 17.09.04	110	110	0	0	0
Put Nestle CHF 280 / 17.09.04	50	50	0	0	0
Put Nestle CHF 300 / 17.12.04	0	50	50	0	0

Während der Berichtsperiode getätigte, engagementreduzierende derivative Transaktionen

Titel	Bestand 31.12.03	Kauf¹	Verkauf²	Verfall³	Bestand 30.06.04
Keine					

¹ „Kauf“ umfasst die Transaktionen: Käufe, Konversion, Namensänderung, Splits, Titelaufteilungen, Überträge, Umtausch zwischen Gesellschaften, Zuteilung aus Bezugs- und Optionsrechten, Gratistitel, Stock- und Wahldividenden.

² „Verkauf“ umfasst die Transaktionen: Verkäufe, Konversion, Namensänderung, Splits, Titelaufteilungen, Überträge, Umtausch zwischen Gesellschaften.

³ „Verfall“ umfasst die Transaktionen: Ausbuchung infolge Verfall, Ausübung von Bezugs- und Optionsrechten.