

*Zwischenbericht
zum 30. Juni 2004*

MSC
MC

Bericht der Geschäftsführung

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Geschäftsführung der Master Investment Management S. A. legt Ihnen hiermit den Zwischenbericht des MC Fund mit seinen Teilfonds MC International Fund, MC Income Fund, MC Cosmo Fund und MC Inflation Concept Fund zum 30. Juni 2004 vor.

Er umfasst den Zeitraum vom 1. Januar 2004 bis zum 30. Juni 2004.

Der Bericht informiert Sie über die Entwicklung der Fonds und der Kapitalmärkte sowie über die verfolgte Anlagekonzeption.

ANLAGEKONZEPTION

Der **MC Income Fund** ist ein sicherheitsorientierter Luxemburger Publikumsfonds, der in liquide zehnjährige internationale Staatsanleihen folgender Länder investiert, und als Bestandteil der langfristigen Vermögensanlage für institutionelle und private Anleger gedacht ist: Deutschland, Großbritannien, Schweiz, Schweden, USA, Kanada, Australien, Neuseeland, Südafrika und Japan.

Im Aktienbereich existiert als sicherheitsorientiertes Investmentfondsprodukt der **MC International Fund**. Dieser eignet sich für den konservativen Investor, der nicht mit hohem Risiko nach Höchstperformance sucht, sondern mit reduziertem Risiko die mittel- bis langfristigen positiven Trends der internationalen Aktienmärkte nutzen will. Es werden für Europa die Aktien des Euro-Stoxx50-Index sowie große internationale Indexwerte wie IBM im Fonds gehalten.

Die Umsetzung des sicherheitsorientierten Trendfolgekonzeptes erfolgt durch computergestützte technisch-quantitative Analysen, die zur Identifizierung von mittel- und langfristigen Trends dienen. Bei einer Verletzung des Aufwärtstrends eines Wertpapiers wird es verkauft, die frei werdenden Mittel werden im Geldmarkt und in variabel verzinslichen Anleihen angelegt. Durch dieses Vorgehen werde im Falle eines internationalen Abwärtstrends der Aktien- oder Rentenmärkte die größten Teile fallender Kursphasen weitgehend unbeschadet im Geldmarkt (inkl. FRN's) überstanden und Einbrüche in der Performance-Kurve abgemildert. Selbstverständlich werden die dazugehörigen Währungen ebenfalls nach Trendfolge analysiert und gegebenenfalls abgesichert.

Nach dem Prinzip eines Airbags sorgt die Trendstrategie dafür, dass die bekannte Maxime „Gewinne laufen lassen, Verluste begrenzen“ in einer systematischen und automatisierten Weise auf die Portfolios angewendet wird und so auf Dauer ihre positiven Wirkungen entfalten kann.

Der **MC Cosmo Fund** ist konzipiert als internationaler Aktienfonds, der schwerpunktmäßig in Aktien von Technologieunternehmen investiert.

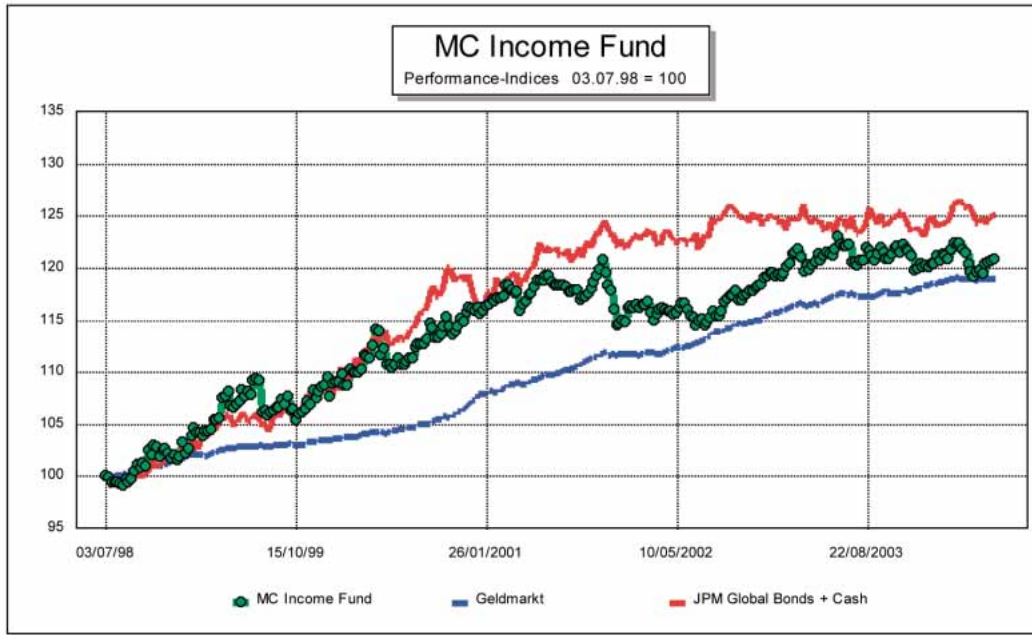
Die Umsetzung erfolgt im Fondsmanagement mit Hilfe eines computergestützten technisch-quantitativen Ansatzes, der zur Erkennung von absoluten und relativen Trends dient. Ziel ist es, die jeweils besten Aktien des Technologiesektors im Portfolio zu halten. Falls eine Aktie ihren positiven Kurstrend verletzt, wird sie veräußert und das freiwerdende Fondsvermögen in Aktien mit positivem Kurstrend angelegt. Der Anlageschwerpunkt kann somit innerhalb des Technologiebereichs und zwischen verschiedenen geographischen Regionen wechseln. Auf diese Weise wird eine Outperformance vergleichbarer Aktienindices angestrebt.

Neu aufgelegt wurde am 24. November 2003 der **MC Inflation Concept Fund**. Der Fonds investiert in internationale Staatsanleihen, deren Ausstattung einen Ausgleich für steigende Inflationsraten bietet. Bei diesen „inflation linked bonds“ sind Zins- und Tilgungszahlungen an einen repräsentativen Preisindex gekoppelt, dadurch kauft der Anleger eine reale Rendite und ist gegen zukünftige inflationäre Tendenzen geschützt. Darüber hinaus werden die üblichen Marktrisiken im Zins- und Währungsbereich mit Hilfe der bewährten TrendConcept- Absicherungsstrategien weitgehend abgedeckt.

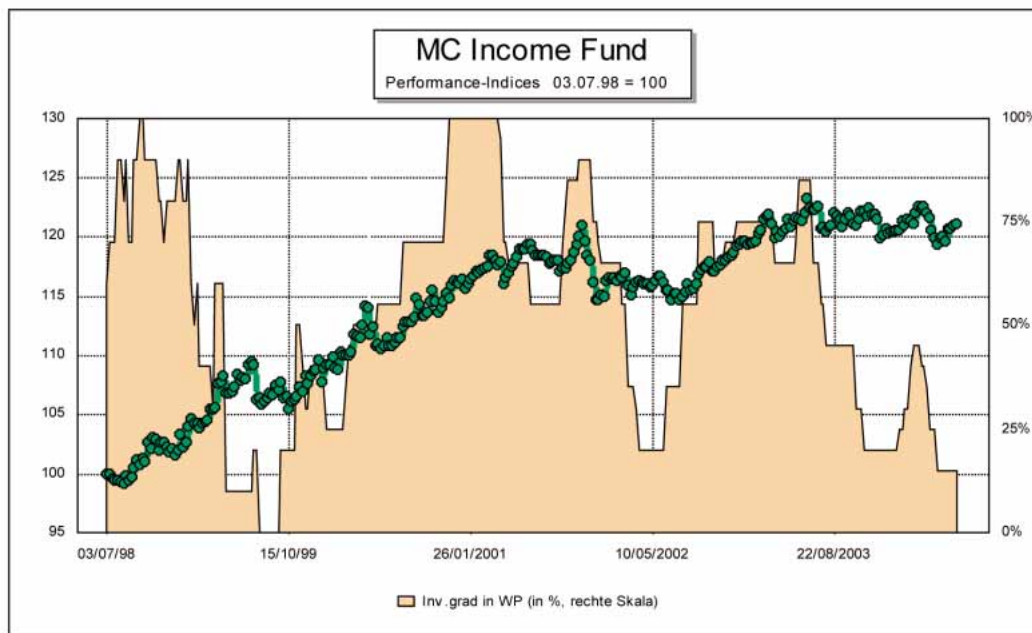
KURSENTWICKLUNG

Der **MC Income Fund** hat im sechsmonatigen Berichtszeitraum eine Performance von 0,50% erzielt. Während des Zeitraums haben sich an den internationalen Rentenmärkten teilweise Aufwärtstrends bei den Zinsen herausgebildet. Demzufolge blieb der Investitionsgrad des Fonds auf einem niedrigen Niveau, um Kursverluste bei den zehnjährigen Anleihen zu minimieren.

Auf der Devisenseite konsolidierte der Euro gegenüber den wichtigsten Fremdwährungen – so auch insbesondere gegenüber dem US-Dollar. Durch die Teilabsicherungen der Devisen konnte auch nur teilweise an den Aufwärtsbewegungen partizipiert werden.



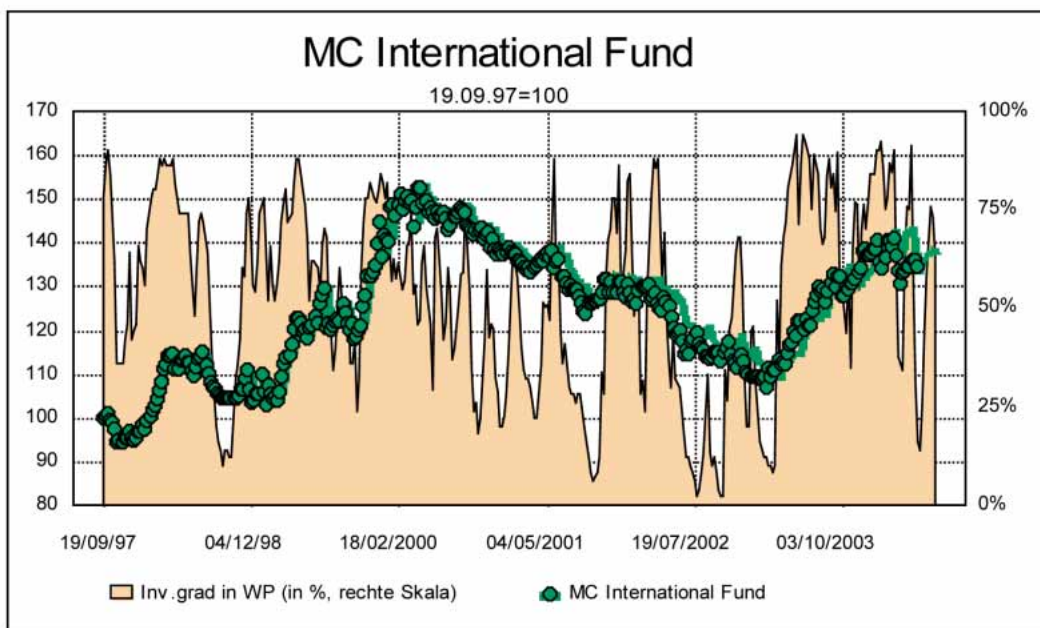
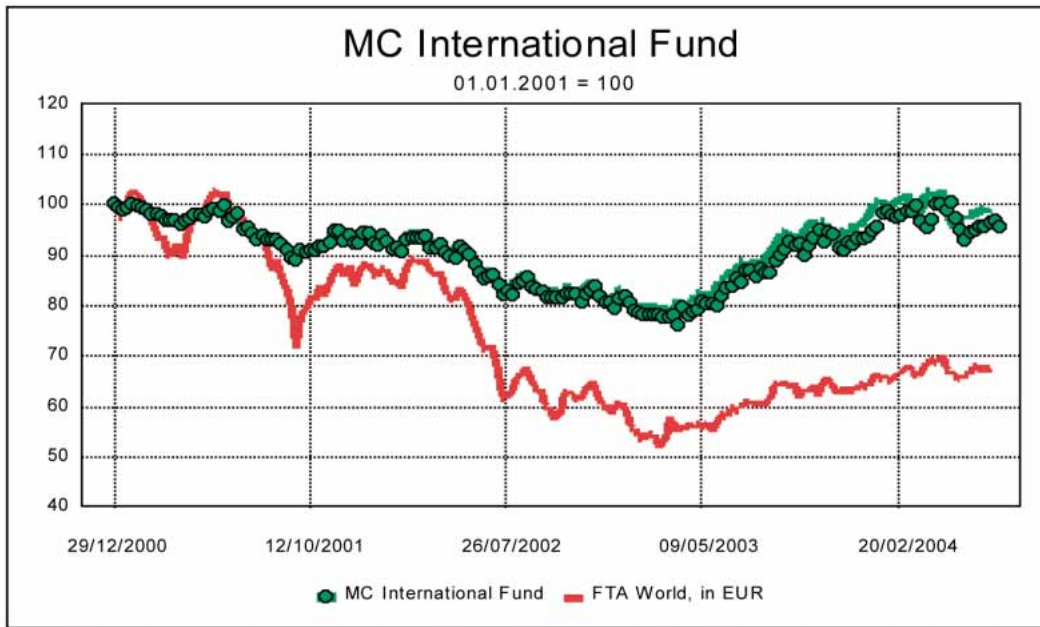
Durch den teilweisen Geldmarktanteil und die Absicherungen im Devisenbereich ist die Schwankungsbreite des Fondspreises (Volatilität) geringer als bei durchschnittlichen Anleihe-Investments.



Der **MC International Fund** hat im ersten Quartal 2004 von den Aufwärtstrends an den internationalen Aktienmärkten profitieren können. Aber nach den Anschlägen von Madrid änderte sich die Lage an den globalen Finanzmärkten und die Aktienmärkte begannen eine Konsolidierungsphase. In dieser Phase wurde durch das Trendfolgemodell der Investitionsgrad in Aktien abgesenkt, um das Risiko zu reduzieren.

Der Fonds konnte im Berichtszeitraum eine Kurssteigerung von 2,48% erreichen gegenüber einer Performance des FTA-World-Index in EUR von 6,38%.

Der MC International Fund ist mit dieser Performance in seiner Fondskategorie für verschiedene Zeiträume immer in der absoluten Spitzengruppe positioniert.



Dieses generelle Vorgehen bei der Anlagepolitik zeigt dem Anleger, wie die Fonds in Phasen der Unsicherheit oder während eines Abwärtstrends auf die sichere Seite gehen. Die bisher erzielten Ergebnisse machen deutlich, dass der prognosefreie Trendfolgeansatz in Phasen steigender Kurse sehr gute Anlageergebnisse erzielt und in Zeiten fallender Kurse das erreichte Ergebnis bewahrt.

Entscheidend dabei ist, dass diese Ergebnisse nicht zufällig, sondern im Rahmen einer sicherheitsorientierten und nachvollziehbaren Systematik entstanden sind. Gerade für eine momentane Neuanlage von Geldern in den Aktien- und Rentenmärkten bietet sich eine sicherheitsorientierte Anlage nach dem Prinzip „sukzessive in den Wertpapier- und Devisenmärkten dabei bleiben, in denen die Kurse weiter steigen, aber bei den Märkten ins Festgeld bzw. in den € wechseln, bei denen die Kurse wieder fallen“ jetzt besonders an.

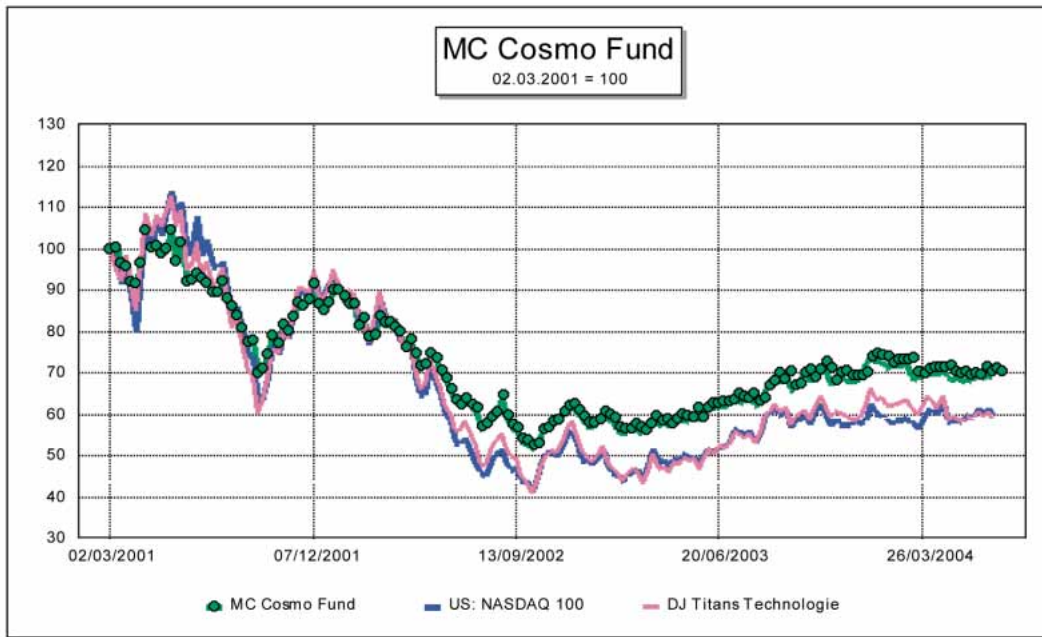
Der **MC Cosmo Fund** ist etwas offensiver konzipiert und hat seinen Schwerpunkt im Bereich der Technologieaktien.

Er orientiert sich in seiner Zusammensetzung an den Indices Nasdaq 100 und DJ Titans Technology und wendet die bewährte Trendanalyse an, um das Fondsvermögen bei größeren Abwärtsbewegungen bestmöglich zu schützen und eine angemessene Partizipation an Aufwärtstrends zu erreichen. Fallweise wird zusätzlich die relative Stärke einzelner Aktien bei den Investmentsentscheidungen berücksichtigt und auf der Devisenseite wird die gleiche Absicherungsstrategie angewandt wie den anderen Fonds.

Auch der **MC Cosmo Fund** hielt sich im ersten Halbjahr 2004 in der Spitzengruppe seiner Anlagekategorie.

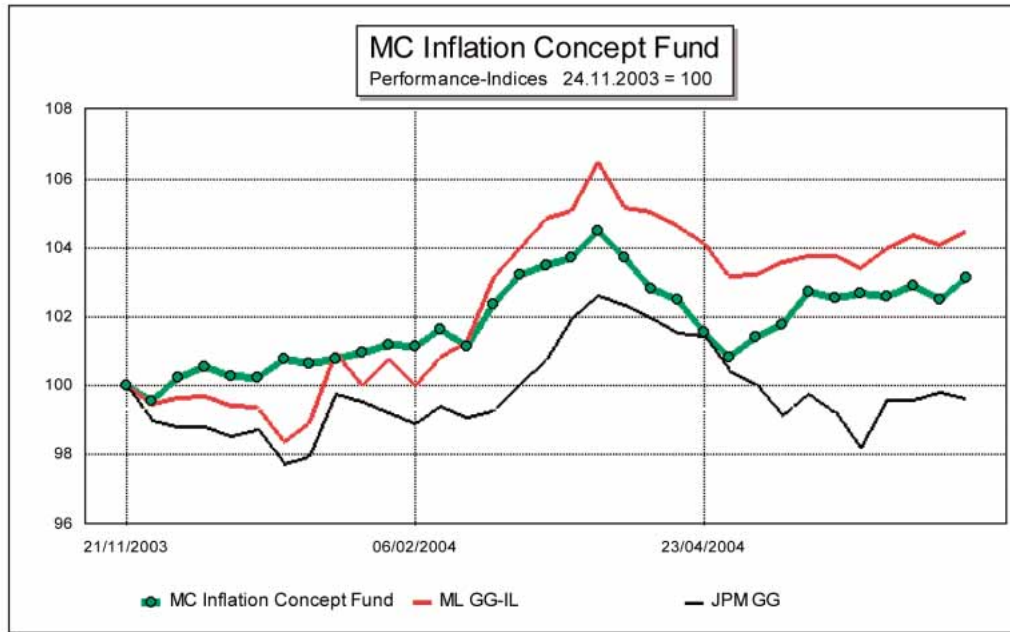
Nachdem sich schon im letzten Quartal 2003 eine Seitwärtsphase bei den Technologieaktien herausgebildet hatte, setzte sich diese im ersten Halbjahr des laufenden Jahres fort.

Während die zugrunde liegende Benchmark eine Performance von 3,22% erreichte, konnte sich der Fonds um 1,30% steigern und seine im Abwärtstrend erreichte Outperformance nahezu halten bei gleichzeitig niedrigerer Volatilität und somit niedrigerem Risiko gegenüber einer Index-Buy-and-Hold-Strategie.



Der MC Inflation Concept Fund investiert in internationale Staatsanleihen, deren Ausstattung einen Ausgleich für steigende Inflationsraten bietet. Bei diesen „inflation linked bonds“ sind Zins- und Tilgungszahlungen an einen repräsentativen Preisindex gekoppelt, dadurch kauft der Anleger eine reale Rendite und ist gegen zukünftige inflationäre Tendenzen geschützt. Darüber hinaus werden die üblichen Marktrisiken im Zins- und Währungsbereich mit Hilfe der bewährten TrendConcept- Absicherungsstrategien weitgehend abgedeckt.

Seit Auflegung verzeichnet der Fonds eine Performance von 2,42% und im abgelaufenen ersten Halbjahr 2004 von 1,77%. Damit liegt der Fonds besser als der JP Morgan Index und leicht unter dem von Merrill Lynch berechneten Rentenindices für inflation-linked bonds.



Mit freundlichen Grüßen

Ihre

Master Investment Management S. A.

Zusammensetzung der Fondsvermögen zum 30. Juni 2004 in Euro

	MC International Fund	% am NFV	MC Income Fund	% am NFV
Wertpapiervermögen zum Kurswert (Wertpapiereinstandswert)	18.205.094,86 (19.133.331,53)	65,54 (68,88)	7.281.101,43 (7.432.047,05)	48,17 (49,17)
Bankguthaben	9.717.801,76	34,99	7.732.729,31	51,16
Sonstige Forderungen (Initial Margin)	0,00	0,00	29.436,21	0,19
Dividendenforderungen	25.363,18	0,09	0,00	0,00
Zinsforderungen	19.281,67	0,07	138.055,81	0,91
Sonstige Vermögenswerte	3.752,77	0,01	3.371,46	0,02
Gesamtvermögen	27.971.294,24	100,70	15.184.694,22	100,45
Abzüglich:				
Verbindlichkeiten aus Futuregeschäften	0,00	0,00	75,00	0,00
Unrealisiertes Ergebnis aus Futures	15.500,00	0,06	17.278,71	0,11
Unrealisiertes Ergebnis aus ltd. Devisentermingeschäften	44.155,99	0,16	10.164,95	0,07
Sonstige Verbindlichkeiten	134.623,37	0,48	42.563,66	0,27
Gesamtverbindlichkeiten	194.279,36	0,70	70.082,32	0,45
Fondsvermögen	27.777.014,88	100,00	15.114.611,90	100,00

Anteile im Umlauf/Stück	375.850,863	233.790,544
Inventarwert pro Anteil	73,90	64,65

	MC Cosmo Fund	% am NFV	MC Inflation Concept Fund	% am NFV
Wertpapiervermögen zum Kurswert (Wertpapiereinstandswert)	1.663.732,64 (2.305.218,29)	78,86 (109,27)	18.284.770,92 (17.881.119,82)	83,71 (81,86)
Bankguthaben	399.024,16	18,91	3.388.039,53	15,51
Sonstige Forderungen (Initial Margin)	61.950,19	2,94	120.029,32	0,55
Dividendenforderungen	668,87	0,03	0,00	0,00
Zinsforderungen	1.664,16	0,08	171.702,36	0,79
Unrealisiertes Ergebnis aus ltd. Devisentermingeschäften	650,68	0,03	3.296,81	0,01
Sonstige Vermögenswerte	3.371,46	0,16	9.161,75	0,04
Gesamtvermögen	2.131.062,16	101,01	21.977.000,69	100,61
Abzüglich:				
Unrealisiertes Ergebnis aus Futures	9.540,33	0,45	50.723,20	0,23
Sonstige Verbindlichkeiten	11.807,29	0,56	83.804,18	0,38
Gesamtverbindlichkeiten	21.347,62	1,01	134.527,38	0,61
Fondsvermögen	2.109.714,54	100,00	21.842.473,31	100,00

Anteile im Umlauf/Stück	60.360,321	426.543,725
Inventarwert pro Anteil	34,95	51,21

Zusammensetzung der Fondsvermögen zum 30. Juni 2004 in Euro

	MC Fund Konsolidiert	% am NFV
Wertpapiervermögen zum Kurswert (Wertpapiereinstandswert)	45.434.699,85 (46.751.716,69)	67,97 (69,94)
Bankguthaben	21.237.594,76	31,77
Sonstige Forderungen (Initial Margin)	211.415,72	0,32
Dividendenforderungen	26.032,05	0,04
Zinsforderungen	330.704,00	0,49
Unrealisiertes Ergebnis aus lfd. Devisentermingeschäften	3.947,49	0,01
Sonstige Vermögenswerte	19.657,44	0,03
Gesamtvermögen	67.264.051,31	100,63
Abzüglich:		
Verbindlichkeiten aus Futuregeschäften	75,00	0,00
Unrealisiertes Ergebnis aus Futures	93.042,24	0,14
Unrealisiertes Ergebnis aus lfd. Devisentermingeschäften	54.320,94	0,08
Sonstige Verbindlichkeiten	272.798,50	0,41
Gesamtverbindlichkeiten	420.236,68	0,63
Fondsvermögen	66.843.814,63	100,00

Entwicklung der Fondsvermögen in der Zeit vom 1. Januar 2004 bis 30. Juni 2004

	MC International Fund	MC Income Fund
Fondsvermögen am Beginn des Berichtszeitraumes	21.329.630,73	19.934.155,85
Mittelzuflüsse	6.794.899,20	1.996.592,11
Mittelrückflüsse	-820.770,28	-6.911.894,40
Ertragsausgleich aus ordentlichen Erträgen	5.902,31	9.905,32
Ertragsausgleich aus Differenzgeschäften	22.146,68	18.613,37
Ergebnis des Berichtszeitraumes nach Ertragsausgleich	445.206,24	67.239,65
Fondsvermögen am Ende des Berichtszeitraumes	27.777.014,88	15.114.611,90

Anteilumlauf am Beginn des Berichtszeitraumes	295.786,549	309.851,577
Im Berichtszeitraum ausgegebene Anteile	91.197,336	30.696,222
Im Berichtszeitraum zurückgenommene Anteile	-11.133,022	-106.757,255
Anteilumlauf am Ende des Berichtszeitraumes	375.850,863	233.790,544

	MC Cosmo Fund	MC Inflation Concept Fund
Fondsvermögen am Beginn des Berichtszeitraumes	2.085.582,61	10.339.367,10
Mittelzuflüsse	3.532,50	11.282.164,460
Mittelrückflüsse	-6.581,50	-58.800,04
Ertragsausgleich aus ordentlichen Erträgen	-13,84	-14.758,98
Ertragsausgleich aus Differenzgeschäften	-0,15	-1.278,86
Ergebnis des Berichtszeitraumes nach Ertragsausgleich	27.194,92	295.779,63
Fondsvermögen am Ende des Berichtszeitraumes	2.109.714,54	21.842.473,31

Anteilumlauf am Beginn des Berichtszeitraumes	60.454,185	205.486,031
Im Berichtszeitraum ausgegebene Anteile	96,136	222.221,694
Im Berichtszeitraum zurückgenommene Anteile	-190,000	-1.164,000
Anteilumlauf am Ende des Berichtszeitraumes	60.360,321	426.543,725

	MC Fund Konsolidiert
Fondsvermögen am Beginn des Berichtszeitraumes	53.688.736,29
Mittelzuflüsse	20.077.188,27
Mittelrückflüsse	-7.798.046,22
Ertragsausgleich aus ordentlichen Erträgen	1.034,81
Ertragsausgleich aus Differenzgeschäften	39.481,04
Ergebnis des Berichtszeitraumes nach Ertragsausgleich	835.420,44
Fondsvermögen am Ende des Berichtszeitraumes	66.843.814,63

Teilfonds MC International Fund

Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 30. Juni 2004

Stück/ Nominal	Wertpapierbezeichnung	Kurs	Kurswert in Euro	% am NFV
BÖRSENNOTIERTE WERTPAPIERE				
AKTIEN				
			17.071.094,86	61,46
24.000	AUSTRALIA & NEW ZEALAND BANKING GROUP	AUD 18,28	250.111,17	0,90
28.000	COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA LTD.	AUD 32,58	520.061,57	1,87
70.000	THE NEWS CORP. LTD.	AUD 12,68	506.014,48	1,82
26.000	WESTPAC BANKING CORPORATION	AUD 17,60	260.874,52	0,94
56.000	WOODSIDE PETROLEUM LTD.	AUD 16,67	532.193,15	1,92
22.000	BANK OF NOVA SCOTIA	CAD 35,91	484.630,25	1,74
17.000	CANADIAN TIRE CORPLTD. CLASS A	CAD 48,08	501.401,71	1,81
7.500	MAGNA INTERNATIONAL CLASS A	CAD 114,00	524.491,61	1,89
9.400	ABN AMRO HOLDING N.V.	EUR 18,04	169.576,00	0,61
8.420	AEGON N.V.	EUR 10,06	84.705,20	0,30
655	AIR LIQUIDE S. A.	EUR 137,00	89.735,00	0,32
5.600	ALCATEL S. A. -A-	EUR 12,77	71.512,00	0,26
1.820	ALLIANZ AG NAMENSAKTIEN	EUR 89,87	163.563,40	0,59
92	ANTENA 3 TELEVISION S. A.	EUR 43,02	3.957,84	0,01
7.000	ASSICURAZIONI GENERALI S. P.A.	EUR 22,24	155.680,00	0,56
4.900	AVENTIS S. A.	EUR 62,60	306.740,00	1,10
8.032	AXA S. A.	EUR 18,23	146.423,36	0,53
18.300	BANCO BILBAO-VIZCAYA S. A.	EUR 11,07	202.581,00	0,73
30.300	BANCO SANTANDER CENTR.HISPANO S. A.	EUR 8,66	262.398,00	0,94
3.800	BASF AG	EUR 44,60	169.480,00	0,61
4.000	BAYER AG	EUR 23,66	94.640,00	0,34
5.800	BNP PARIBAS S. A.	EUR 51,20	296.960,00	1,07
3.600	CARREFOUR SUPERMARCHÉ S. A.	EUR 40,22	144.792,00	0,52
2.000	COMP. DE SAINT-GOBAIN S. A.	EUR 41,30	82.600,00	0,30
5.100	DAIMLERCHRYSLER AG NAMENSAKTIEN	EUR 38,38	195.738,00	0,70
4.100	DEUTSCHE BANK AG NAMENSAKTIEN	EUR 65,27	267.607,00	0,96
15.900	DEUTSCHE TELEKOM AG NAMENSAKTIEN	EUR 14,59	231.981,00	0,84
4.400	E.ON AG	EUR 59,56	262.064,00	0,94
5.700	ENDESA S. A.	EUR 15,98	91.086,00	0,33
11.400	ENEL S. P.A.	EUR 6,62	75.468,00	0,27
17.500	ENI S. P.A.	EUR 16,49	288.575,00	1,04
8.600	FORTIS UNITS (1SH.F.SA/NA + 1SH.F.NV)	EUR 18,13	155.918,00	0,56
6.476	FRANCE TELECOM S. A.	EUR 21,52	139.363,52	0,50
1.600	GROUPE DANONE S. A.	EUR 72,20	115.520,00	0,42
550	HYPO REAL ESTATE HOLDING AG	EUR 23,90	13.145,00	0,05
5.000	IBERDROLA S. A.	EUR 17,31	86.550,00	0,31
11.400	ING GROEP N.V. CERT.V.	EUR 19,54	222.756,00	0,80
8.500	KONINKLIJKE AHOLD N.V.	EUR 6,45	54.825,00	0,20
7.780	KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRONICS N.V.	EUR 22,40	174.272,00	0,63
1.000	LAFARGE COPPEE S. A.	EUR 73,65	73.650,00	0,27
2.150	L'OREAL S. A.	EUR 65,85	141.577,50	0,51
1.200	LVMH MOËT HENRI L VUITTON S. A.	EUR 59,95	71.940,00	0,26
600	MUENCHENER RUECKVERS. AG NAMENSAKTIEN	EUR 90,55	54.330,00	0,20
29.600	NOKIA CORP.	EUR 11,85	350.760,00	1,26
5.000	REPSOL YPF S. A.	EUR 17,97	89.850,00	0,32
15.600	ROYAL DUTCH PETROLEUM CO.	EUR 42,45	662.220,00	2,38
2.200	RWE AG STAMMAKTIEN	EUR 38,69	85.118,00	0,31
2.600	SANOFI-SYNTHELABO S. A.	EUR 52,60	136.760,00	0,49
6.100	SANPAOLO IMI S. P.A.	EUR 10,02	61.122,00	0,22
4.700	SIEMENS AG NAMENSAKTIEN	EUR 59,43	279.321,00	1,01
2.800	SOCIETE GENERALE S. A.	EUR 70,55	197.540,00	0,71
5.100	SUEZ S. A.	EUR 17,05	86.955,00	0,31
24.000	TELECOM ITALIA MOBILE S. P.A.	EUR 4,68	112.320,00	0,40
54.464	TELECOM ITALIA S. P.A.	EUR 2,57	139.972,48	0,50
32.316	TELEFONICA S. A.	EUR 12,25	395.871,00	1,43
4.900	TOTAL S. A. -B-	EUR 157,40	771.260,00	2,79
33.000	UNICREDITO ITALIANO S. P.A.	EUR 4,09	134.970,00	0,49
ÜBERTRAG			12.245.527,7	44,09

Teilfonds MC International Fund

Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 30. Juni 2004 (Fortsetzung)

Stück/ Nominal	Wertpapierbezeichnung	Kurs	Kurswert in Euro	% am NFV
	ÜBERTRAG		12.245.527,76	44,09
4.200	UNILEVER N.V.	EUR 56,50	237.300,00	0,85
6.200	VIVENDI UNIVERSAL S. A.	EUR 22,95	142.290,00	0,51
1.300	VOLKSWAGEN AG STAMMAKTIE	EUR 34,85	45.305,00	0,16
12.000	CANON INC.	JPY 5.750,00	524.395,80	1,89
90.000	FUJITSU LTD.	JPY 769,00	525.991,79	1,90
80	MIZUHO FINANCIAL GROUP INC.	JPY 495.000,00	300.957,59	1,08
18.000	NOMURA HOLDINGS INC.	JPY 1.615,00	220.930,23	0,80
7.000	SOFTBANK CORP. YN 50	JPY 4.800,00	255.357,96	0,92
29.000	TOKYO ELECTRIC POWER CO. INC.	JPY 2.475,00	545.485,64	1,97
22.500	TELEKOM MALAYSIA BERHAD	MYR 10,30	50.374,96	0,18
6.000	AMERICAN EXPRESS CO.	USD 51,27	254.094,91	0,91
7.000	BOSTON SCIENTIFIC CORP.	USD 40,99	237.004,91	0,85
9.000	FED.HOME LOAN MORTGAGE CORP (FREDDIE MAC)	USD 63,19	469.755,92	1,69
67.000	GOODYEAR TIRE & RUBBER CO	USD 9,14	505.827,45	1,82
7.000	INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES CORP.	USD 88,29	510.494,36	1,84
7.000	PT TRI POLYTA INDONESIA	USD 0,00	0,58	0,00
	INDEXZERTIFIKATE		1.134.000,00	4,08
40.000	SAL OPPENHEIM DJ EUROSTOXX INDEX ZERT 01	EUR 28,35	1.134.000,00	4,08
	WERTPAPIERVERMÖGEN		18.205.094,86	65,54
	FINANZTERMINKONTRAKTE		BEWERTUNGSERGEBNIS	
	FUTURES		-15.500,00	-0,06
-50	DJ EUROSTOXX 50 INDEX 09/2004	USD 2.835,00	-15.500,00	-0,06

Hinweis:

Die Aufstellung der Wertpapierbestandsveränderung vom 1. Januar 2004 bis zum 30. Juni 2004 ist kostenlos am Geschäftssitz der Verwaltungsgesellschaft, über die Depotbank sowie über jede Zahlstelle erhältlich.

Teilfonds MC International Fund

Wirtschaftliche Struktur des Wertpapierbestandes zum 30. Juni 2004

	Anteil am Fondsvermögen in %
BANKEN/VERSICHERUNGEN	17,30
SONSTIGE	12,27
BERGBAU ERDÖL/ERDGAS/KOHLER	7,40
VERSORGUNG/ENERGIE	5,48
ELEKTROTECHNIK/ELEKTRONIK	5,04
INDEXZERTIFIKATE	4,08
TELEKOMMUNIKATION	3,85
COMPUTER HARDWARE	3,73
GUMMI/REIFEN	3,63
FAHRZEUG-/MASCHINENBAU	2,76
	65,54

Geographische Struktur des Wertpapierbestandes zum 30. Juni 2004

	Anteil am Fondsvermögen in %
FRANKREICH	10,86
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	10,79
JAPAN	8,54
AUSTRALIEN	7,45
VEREINIGTE STAATEN VON AMERIKA	7,12
NIEDERLANDE	5,78
KANADA	5,44
SPANIEN	4,08
ITALIEN	3,49
SONSTIGE	1,99
	65,54

Teilfonds MC International Fund

Devisentermingeschäfte zum 30. Juni 2004

	Kontraktgröße	Kontraktdevisen	Fälligkeit	Vorläufiges Ergebnis in Euro
Offene Positionen				
Verkauf	1.800.000	AUD Australische Dollar	27. August 2004	19.252,79
Verkauf	2.000.000	CAD Kanadische Dollar	27. August 2004	-21.589,03
Verkauf	190.000.000	JPY Japanische Yen	27. August 2004	-43.554,90
Verkauf	1.600.000	USD US-Dollar	27. August 2004	1.735,15
Vorläufiges Ergebnis gesamt				-44.155,99

Teilfonds MC Income Fund

Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 30. Juni 2004

Stück/ Nominal	Wertpapierbezeichnung		Kurs	Kurswert in Euro	% am NFV
BÖRSENNOTIERTE WERTPAPIERE					
ANLEIHEN					
2.000.000	6,500% QUEENSLAND TREASURY REG 94/05	AUD	101,03	1.151.929,76	7,62
1.100.000	5,250% CANADA CD-BONDS 02/13	CAD	102,35	690.641,97	4,57
1.900.000	4.250% BR. DEUTSCHLAND 2003/14	EUR	99,51	1.890.690,00	12,50
1.000.000	5,000% UK-GILTS 01/12	GBP	99,15	1.478.967,78	9,79
1.500.000	3,875% US TREASURY NOTES 03/13	USD	95,05	1.177.634,44	7,79
6.000.000	13,000% SUEDEAFRIKA RC-LOAN 89 (09-11) NO.153	ZAR	113,00	891.237,48	5,90
WERTPAPIERVERMÖGEN				7.281.101,43	48,17
FINANZTERMINKONTRAKTE			BEWERTUNGSERGEBNIS		
FUTURES				-17.278,71	-0,11
-22	EURO-BUND-FUTURE/EUREX 09/2004	EUR	112,80	-6.120,00	-0,04
-8	LONG GILT FUTURE 09/2004	GBP	105,43	-4.653,94	-0,03
-12	10 YEAR US TREASURY FUTURE 09/2004	USD	108,61	-6.504,77	-0,04

Hinweis:

Die Aufstellung der Wertpapierbestandsveränderung vom 1. Januar 2004 bis zum 30. Juni 2004 ist kostenlos am Geschäftssitz der Verwaltungsgesellschaft, über die Depotbank sowie über jede Zahlstelle erhältlich.

Teilfonds MC Income Fund

Wirtschaftliche Struktur des Wertpapierbestandes zum 30. Juni 2004

	Anteil am Fondsvermögen in %
ANLEIHEN VON OECD MITGLIEDSSTAATEN	29,76
ANLEIHEN VON BUND, LÄNDERN, SONDERVERMÖGEN	12,51
ANLEIHEN VON STAATEN AUSSERHALB DER OECD	5,90
	48,17

Geographische Struktur des Wertpapierbestandes zum 30. Juni 2004

	Anteil am Fondsvermögen in %
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	12,50
GROSSBRITANNIEN	9,79
VEREINIGTE STAATEN VON AMERIKA	7,79
AUSTRALIEN	7,62
SÜDAFRIKA	5,90
KANADA	4,57
	48,17

Teilfonds MC Income Fund

Devisentermingeschäfte zum 30. Juni 2004

	Kontraktgröße	Kontraktdevisen	Fälligkeit	Vorläufiges Ergebnis in Euro
Offene Positionen				
Verkauf	1.000.000,00	AUD Australische Dollar	27. August 2004	10.696,00
Verkauf	1.000.000,00	CAD Kanadische Dollar	27. August 2004	-10.794,51
Verkauf	400.000,00	GBP Britische Pfund	27. August 2004	527,80
Verkauf	50.000.000,00	JPY Japanische Yen	27. August 2004	-11.461,82
Verkauf	800.000,00	USD US-Dollar	27. August 2004	867,58
Vorläufiges Ergebnis gesamt				-10.164,95

Teilfonds MC Cosmo Fund

Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 30. Juni 2004

Stück/ Nominal	Wertpapierbezeichnung		Kurs	Kurswert in Euro	% am NFV
BÖRSENNOTIERTE WERTPAPIERE					
AKTIEN					
5.000	ALCATEL S. A. -A-	EUR	12,77	63.850,00	3,03
5.000	NOKIA CORP.	EUR	11,85	59.250,00	2,81
1.000	SIEMENS AG NAMENSAKTIE	EUR	59,43	59.430,00	2,82
30.000	VODAFONE GROUP PLC.	GBP	1,22	54.558,47	2,59
100.000	LENOVO GROUP LTD.	HKD	2,15	22.768,55	1,08
10.000	FUJITSU LTD.	JPY	769,00	58.443,53	2,77
20.000	TELEFONAKTIEBOL.L.M. ERICSSON B (FRIA)	SEK	22,50	49.248,15	2,33
200	ADOBE SYSTEMS INC.	USD	45,50	7.516,62	0,36
500	ALTERA CORP.	USD	21,90	9.044,73	0,43
976	AMGEN INC.	USD	54,05	43.573,95	2,07
1.200	APPLIED MATERIALS INC.	USD	19,64	19.467,23	0,92
200	BIOGEN IDEC INC.	USD	62,77	10.369,64	0,49
200	BROADCOM CORP. -A-	USD	46,49	7.680,17	0,36
200	CHECK POINT SOFTWARE TECHS LTD.	USD	26,99	4.458,76	0,21
5.000	CISCO SYSTEMS INC.	USD	23,71	97.922,60	4,64
700	COMCAST CORP. NEW SHARES A SPECIAL	USD	27,47	15.883,20	0,75
5.000	CORNING INC.	USD	12,91	53.318,47	2,53
2.000	DELL INC.	USD	35,65	58.893,98	2,79
600	EBAY INC.	USD	91,82	45.506,13	2,16
4.000	EMC CORP. MASS.	USD	11,42	37.731,80	1,79
500	FLEXTRONICS INTL. LTD.	USD	15,98	6.599,76	0,31
300	GEMSTAR-TV GUIDE INTL INC.	USD	4,75	1.177,05	0,06
200	GENZYME CORP.	USD	46,86	7.741,30	0,37
3.000	HEWLETT-PACKARD CO.	USD	21,10	52.285,96	2,48
5.000	INTEL CORP.	USD	27,58	113.905,75	5,40
2.000	INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES CORP.	USD	88,29	145.855,53	6,91
800	JDS UNIPHASE CORP.	USD	3,83	2.530,87	0,12
300	LINEAR TECHNOLOGY CORP.	USD	39,01	9.666,71	0,46
300	MAXIM INTEGRATED PRODUCTS INC.	USD	52,09	12.907,94	0,61
300	MEDIMMUNE INC.	USD	23,17	5.741,54	0,27
6.000	MICROSOFT CORP.	USD	28,47	141.097,76	6,69
2.000	MOTOROLA INC.	USD	18,00	29.736,09	1,41
400	NETWORK APPLIANCE INC.	USD	21,28	7.030,93	0,33
200	NVIDIA CORP.	USD	20,80	3.436,17	0,16
4.500	ORACLE CORP.	USD	11,77	43.749,23	2,07
300	PAYCHEX INC.	USD	33,80	8.375,67	0,40
500	PEOPLESOFT INC.	USD	18,68	7.714,86	0,37
600	QUALCOMM INC.	USD	71,48	35.425,60	1,68
300	SIEBEL SYSTEMS INC.	USD	10,62	2.631,64	0,12
2.500	SUN MICROSYSTEMS INC.	USD	4,43	9.147,98	0,43
1.140	TELEFON ERICSSON B ADR	USD	29,68	27.947,96	1,32
2.000	TEXAS INSTRUMENTS INC.	USD	24,05	39.730,72	1,88
300	VERITAS SOFTWARE CORP.	USD	27,83	6.896,30	0,33
2.200	WORLD.COM INC.	USD	0,00	0,91	0,00
400	XILINX INC.	USD	32,78	10.830,55	0,51
5.200	YAHOO INC.	USD	35,54	152.651,88	7,24
WERTPAPIERVERMÖGEN				1.663.732,64	78,86
FINANZTERMIN KONTRAKTE			BEWERTUNGSERGEBNIS		
FUTURES					
-5	NASDAQ 100 INDEX 09/2004	USD	1.507,50	-9.540,33	-0,45

Hinweis:

Die Aufstellung der Wertpapierbestandsveränderung vom 1. Januar 2004 bis zum 30. Juni 2004 ist kostenlos am Geschäftssitz der Verwaltungsgesellschaft, über die Depotbank sowie über jede Zahlstelle erhältlich.

Teilfonds MC Cosmo Fund

Wirtschaftliche Struktur des Wertpapierbestandes zum 30. Juni 2004

	Anteil am Fondsvermögen in %
COMPUTER HARDWARE	26,51
ELEKTROTECHNIK/ELEKTRONIK	16,79
INTERNET	11,08
COMPUTER SOFTWARE	10,87
TELEKOMMUNIKATION	8,41
PHARMA/BIOTECHNOLOGIE/KOSMETIK	3,20
FAHRZEUG-/MASCHINENBAU	0,92
SONSTIGE	0,60
NACHRICHTENÜBERMITTLUNG	0,36
FEINMECHANIK/PHOTO/OPTIK	0,12
	78,86

Geographische Struktur des Wertpapierbestandes zum 30. Juni 2004

	Anteil am Fondsvermögen in %
VEREINIGTE STAATEN VON AMERIKA	59,59
SCHWEDEN	3,66
FRANKREICH	3,03
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	2,82
FINNLAND	2,81
JAPAN	2,77
GROSSBRITANNIEN	2,59
HONG KONG	1,08
SINGAPUR	0,31
ISRAEL	0,20
	78,86

Teilfonds MC Cosmo Fund

Devisentermingeschäfte zum 30. Juni 2004

	Kontraktgröße	Kontraktdeise	Fälligkeit	Vorläufiges Ergebnis in Euro
Offene Positionen				
Verkauf	600.000,00	USD US-Dollar	27. August 2004	650,68
Vorläufiges Ergebnis gesamt				650,68

Teilfonds MC Inflation Concept Fund

Zusammensetzung des Wertpapierbestandes zum 30. Juni 2004

Stück/ Nominal	Wertpapierbezeichnung		Kurs	Kurswert in Euro	% am NFV
BÖRSENNOTIERTE WERTPAPIERE					
INFLATIONSINDEXIERTE ANLEIHEN					
1.200.000	4,000% AUSTRALIEN INDEX LKD LOAN S20CI 96/20	AUD	131,48	899.462,97	4,11
2.000.000	4,250% CANADA INFLAT. INDEXED 91/21	CAD	127,17	1.955.085,45	8,95
2.000.000	2,150% ITALIEN INFLAT. INDEXED 04/14	EUR	99,30	2.022.562,26	9,26
2.000.000	2,500% FRANCE OAT INFLAT. INDEXED 02/13	EUR	103,62	2.139.835,90	9,80
1.000.000	2,900% GRIECHENLAND INFLAT. INDEXED 03/25	EUR	104,63	1.079.478,17	4,94
2.600.000	FRN UK T-STOCK INDEX LINKED 02/35	GBP	111,05	4.306.831,74	19,72
5.600.000	3,375% US T-BOND INFLAT. INDEXED 01/32	USD	120,06	5.881.514,43	26,93
WERTPAPIERVERMÖGEN				18.284.770,92	83,71
FINANZTERMINKONTRAKTE					
FUTURES					
				-50.723,30	-0,23
-20	10 YEAR CANADA GOV. BOND FUTURE 09/2004	CAD	106,94	10.919,24	-0,05
-50	EURO-BUND-FUTURE/EUREX 09/2004	EUR	112,80	-18.000,00	-0,08
-20	LONG GILT FUTURE 09/2004	GBP	105,43	-11.634,84	-0,05
-40	US T-BOND FUTURE 09/2004	USD	105,44	-32.007,60	-0,15
BEWERTUNGSERGEBNIS					

Hinweis:

Die Aufstellung der Wertpapierbestandsveränderung vom 1. Januar 2004 bis zum 30. Juni 2004 ist kostenlos am Geschäftssitz der Verwaltungsgesellschaft, über die Depotbank sowie über jede Zahlstelle erhältlich.

Teilfonds MC Inflation Concept Fund

Wirtschaftliche Struktur des Wertpapierbestandes zum 30. Juni 2004

	Anteil am Fondsvermögen in %
ANLEIHEN VON OECD-MITGLIEDSSTAATEN	83,71
	83,71

Geographische Struktur des Wertpapierbestandes zum 30. Juni 2004

	Anteil am Fondsvermögen in %
VEREINIGTE STAATEN VON AMERIKA	26,93
GROSSBRITANNIEN	19,72
FRANKREICH	9,80
ITALIEN	9,26
KANADA	8,95
GRIECHENLAND	4,94
AUSTRALIEN	4,11
	83,71

Teilfonds MC Inflation Concept Fund

Devisentermingeschäfte zum 30. Juni 2004

	Kontraktgröße	Kontraktdeise	Fälligkeit	Vorläufiges Ergebnis in Euro
Offene Positionen				
Verkauf	800.000,00	AUD Australische Dollar	27. August 2004	8.556,80
Verkauf	1.000.000,00	CAD Kanadische Dollar	27. August 2004	-10.794,51
Verkauf	1.400.000,00	GBP Britische Pfund	27. August 2004	1.847,32
Verkauf	3.400.000,00	USD US-Dollar	27. August 2004	3.687,20
Vorläufiges Ergebnis gesamt				3.296,81

Erläuterungen zur Bewertung der Fondsvermögen

Das Netto-Fondsvermögen jedes Teilfonds wird nach folgenden Grundsätzen berechnet:

- a) Wertpapiere, die an einer Börse notiert sind, werden zum letzten verfügbaren bezahlten Kurs bewertet. Soweit Wertpapiere an mehreren Börsen notiert sind, ist der letzte verfügbare Kurs der entsprechenden Wertpapiere an der Börse maßgeblich, die der Hauptmarkt für diese Wertpapiere ist.
- b) Wertpapiere, die nicht an einer Börse notiert sind, die aber an einem anderen geregelten Markt gemäß Artikel 4 Absatz 2.a. des Verwaltungsreglements gehandelt werden, werden zu einem Kurs bewertet, der nicht geringer als der Geldkurs und nicht höher als der Briefkurs zur Zeit der Bewertung sein darf und den die Verwaltungsgesellschaft für den bestmöglichen Kurs hält, zu dem die Wertpapiere verkauft werden können.
- c) Falls solche Kurse nicht marktgerecht sind oder falls für andere als die unter Buchstaben a. und b. genannten Wertpapiere keine Kurse festgelegt werden, werden diese Wertpapiere ebenso wie alle anderen Vermögenswerte zum jeweiligen Verkehrswert bewertet, wie ihn die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben und allgemein anerkannten, von Wirtschaftsprüfern nachprüfbar festgelegten Bewertungsregeln festlegt.
- d) Die flüssigen Mittel werden zu ihrem Nennwert zuzüglich Zinsen bewertet. Festgelder mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als 60 Tagen können mit dem jeweiligen Renditekurs bewertet werden, vorausgesetzt, ein entsprechender Vertrag zwischen dem Finanzinstitut, welches die Festgelder verwahrt, und der Verwaltungsgesellschaft sieht vor, dass diese Festgelder zu jeder Zeit kündbar sind und dass im Falle einer Kündigung ihr Realisierungswert diesem Renditekurs entspricht.
- e) Das Netto-Gesamtvermögen lautet auf Euro. Alle nicht auf Fondswährung lautenden Vermögenswerte wurden zu den nachstehenden Devisenmittelkursen in diese Fondswährung umgerechnet. Die Umrechnung der auf Währungen der an der Europäischen Währungsunion teilnehmenden Länder lautenden Vermögenswerte erfolgt anhand der amtlich festgestellten Umrechnungskurse.

Devisenmittelkurse

Devise		1 EUR =
Australische Dollar	AUD	1,754100
Englische Pfund Sterling	GBP	0,670400
Hong-Kong Dollar	HKD	9,442850
Japanische Yen	JPY	131,580000
Kanadische Dollar	CAD	1,630150
Malaysische Ringgit	MYR	4,600500
Neuseeländische Dollar	NZD	1,921000
Schwedische Kronen	SEK	9,137400
Schweizer Franken	CHF	1,527300
Südafrikanische Rand	ZAR	7,607400
US-Dollar	USD	1,210650

Notizen

Management und Verwaltung des MC Fund

Verwaltungsgesellschaft:

MASTER Investment Management S. A.
2, Place Dargent
L-1413 Luxembourg

Verwaltungsrat:

Vorsitzender:

Markus Nothdurft
Vorstand
Master Consulting AG,
Frankfurt am Main

Mitglieder:

Markus Fischer
Vorstand
Master Consulting AG,
Frankfurt am Main

Bernhard Kuhn
Administrateur-Délégué
M.M.Warburg & CO Luxembourg S. A.,
Luxemburg

Rüdiger Tepke
Directeur-Adjoint
M.M.Warburg & CO Luxembourg S. A.,
Luxemburg

Silvan Trachsler
Directeur
M.M. Warburg & CO Luxembourg S. A.,
Luxemburg

Investmentberater:

TrendConcept
Vermögensverwaltung GmbH
Otto-von-Guericke-Ring 13–15
D-65205 Wiesbaden

Risk-Manager:

RICO Gesellschaft für
Risk-Management & Consulting mbH
Drei-Linden-Straße 59
D-65812 Bad Soden/Taunus

Depotbank:

M.M.Warburg & CO Luxembourg S. A.
2, Place Dargent
L-1413 Luxembourg

Zahlstellen:

In Luxemburg (Hauptzahlstelle):

M.M.Warburg & CO Luxembourg S. A.
2, Place Dargent
L-1413 Luxembourg

In der Bundesrepublik Deutschland (gleichzeitig Informationsstelle):

M.M.Warburg & CO
Kommanditgesellschaft auf Aktien
Ferdinandstraße 75
D-20095 Hamburg

Zentralverwaltungsstelle:

M.M.Warburg-LuxInvest S. A.
2, Place Dargent
L-1413 Luxembourg

Rechtsberater:

Arendt & Medernach
14, rue Erasme
L-1468 Luxembourg

Unabhängige Wirtschaftsprüfer:

BDO Compagnie Fiduciaire S. A.
5, boulevard de la Foire
L-1528 Luxembourg

Aus den in diesem Bericht enthaltenen Angaben können keine Aussagen über die zukünftige Entwicklung des Fonds abgeleitet werden. Die Ausgabe von Fondsanteilen erfolgt auf Basis des zur Zeit gültigen Prospekts und Verwaltungsreglements, ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht zum vorherigen 31. Dezember und zusätzlich durch den jeweiligen Halbjahresbericht zum vorherigen 30. Juni, falls ein solcher jüngerer Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt.

MASTER INVESTMENT MANAGEMENT S.A.
LUXEMBOURG

2. Place Dargent
L-1413 Luxemburg
Fon (00352) 428477
Fax (00352) 488478

Boite Postale 858
L-2018 Luxemburg
www.luxinvest.com
luxinvest@mmwarburg.com