

CARNEGIE WORLDWIDE LONG/SHORT FUND

Kvartalsorientering 4. kvartal 2007

I 4. kvartal 2007 steg Carnegie WorldWide Long/Short med 4,4%, mens verdens aktiemarkeder faldt med 5,1%. På året som helhed er afkastet nu 15,2% mod verdensindeksets fald på 1,6%, hvor fonden igen har haft væsentligt lavere udsving end det generelle aktiemarked. En god eksponering til emerging markets på den lange side og negativ eksponering til den finansielle sektor bidrog igen til den gode udvikling i 4. kvartal.

Året 2008 vil byde på fremragende investeringsmuligheder på både den korte og lange side. Men større udsving i markederne stiller ligeledes enorme krav til at eksekvere og drage fordel af disse udsving. Vi ser frem til at møde denne udfordring.

De langsigtede nøgletal findes bagerst i denne kvartalsorientering, hvor det fortsat fremgår, at der er skabt solide resultater siden fondens start. Fondens er således steget med 102,8% siden starten sammenlignet med aktieverdensindekset, der er steget med 53,9% i samme periode før skat, hvor risikoen målt ved udsvingene i afkastet har været markant lavere.

Vi ser frem til fortsat at skabe et godt risikojusteret afkast uanset markedsudviklingen til vores investorkreds.

Fondens årsrapport samt prospekt kan findes på www.cww-hedge.dk under menupunktet Information - Publikationer, eller den kan rekvireres ved henvendelse til selskabet. Vi skal oplyse, at tallene i denne kvartalsorientering er historiske, og at tidligere afkast ikke kan anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Samtidig skal vi gøre opmærksom på, at Carnegie WorldWide Long/Short Fund opgøres i euro, og at gevinster kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakursen.



CARNEGIE ASSET MANAGEMENT FONDSMÆGLERSELSKAB A/S
Dampfærgevej 26 · DK-2100 København Ø · Tlf: +45 35 46 35 00 · www.cww-hedge.dk

Long/Short Fund

CWW Long/Short Fund levetid



Performancekommentar for kvartalet

Fonden steg med 4,4% målt i euro i det forgangne kvartal, mens aktieverdensindekset faldt med 5,1%, og den korte europæiske pengemarkedsrente steg med 1,2%.

Performance var bredt funderet og 18 af de 30 lange positioner steg i værdi i et faldende aktiemarked. Særligt vores indiske aktier Pantaloon og HDFC havde et godt kvartal, men også defensive aktier som E.ON og BAT havde et godt kvartal. Punch Taverns i England blev til gengæld ramt af det svage konjunkturbillede, der tegner sig her. Banksektoren skærer ned på långivningen, og det påvirker økonomien og boligmarkedet og i sidste ende forbruget negativt i England. Vi ser dog fortsat et godt langsigtet potentiale i pub- og restaurationssektoren.

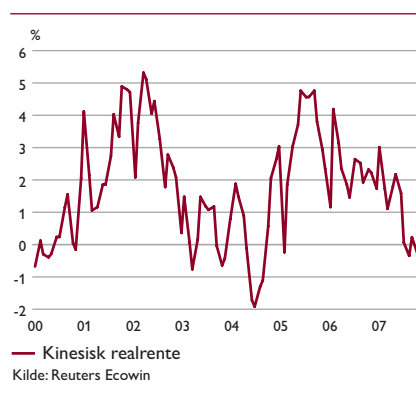
Der var et marginalt negativt afkast fra de "pair trades" inden for telekommunikationssektoren, teknologisektoren og den finansielle sektor, der er etableret i porteføljen. Den korte side bidrog igen positivt til afkastet i kraft af den svage performance i den finansielle sektor, hvor den direkte og indirekte negative eksponering er betydelig, både gennem short positioner i aktier i sektoren og for eksempel gennem vores short position i DJ Stoxx 50, som har en betydelig vægtning i den finansielle sektor. Ligeledes fungerede short positionerne i Stora Enso og Valeo godt, hvor vi tjente på de store fald i disse aktier.

Risikofaktorer og forventninger

Steins lov siger, at hvad der ikke kan blive ved – vil stoppe. Denne simple lov kan overføres til den rigelige mængde af likviditet, der har været til rådighed i de finansielle markeder de seneste år – det måtte stoppe på et tidspunkt. Skabelsen af likviditet er afhængig af en sund og velfungerende banksektor og lave renter. De seneste måneder har været hårde ved den finansielle sektor og subprimekrisen har ledt til, at banksektoren skifter fra en vækstorienteret strategi til i højere grad at vende sig mod en overlevelsesorienteret strategi. Det betyder strammere likviditet, faldende aktivpriser og dermed en negativ frem for en positiv likviditetsspiral. Særligt banker i USA og England har strammet op for kreditgivningen, og det leder normalt til en økonomisk tilbagegang.

Der er dog fortsat en væsentlig del af verden, som står i en mere fordelagtig likviditetssituation. Derfor er den globale likviditets-hane ikke totalt lukket til. I de olierige nationer samt i store dele af Asien og Latinamerika er der enorme overskud af likviditet. Kina er i en anden situation, illustreret ved at de gennem de seneste kvartaler har hævet renter og reservekrav til banksystemet markant for at bremse den økonomiske vækst.

Her er realrenten fortsat negativ, som det fremgår af figuren til højre. Her er der fortsat optimisme på boligmarkedet. Store dele af emerging markets gennemgik jo en stor bank- og ejendoms-krise i slutningen af 1990'erne, og derfor befinder disse lande sig på et helt andet stadie i deres ejendoms- og kredittcyklus. Disse lande er i høj grad verdens kreditorer, hvor Kina nu har verdens største valutaeserver, der nærmer sig 1.400 mia. USD. Og i en



kreditkrise er det typisk kreditor, der vinder. Vi ser derfor fortsat gode muligheder for kursstigninger i denne del af verden, selvom samvariationen mellem verdens aktiemarkeder på kort sigt vil være høj.

Uanset at de makroøkonomiske og de likviditetsmæssige kræfter presser aktiemarkedet i nedadgående retning, er der således fortsat en væsentlig del af verdensøkonomien, som har et stort potentiale. Vi venter ikke høje afkast på aktiemarkedet de kommende kvartaler. Den høje volatilitet giver dog bedre muligheder for at finde nye temaer og aktier. Vi har fortsat en langsigtet positiv holdning til emerging markets og ser skeptisk på den finansielle sektor. Fondens høje grad af fleksibilitet giver os mulighed for at ændre eksponeringen, i takt med de alternativer, der præsenterer sig.

Den aktuelle investeringsstrategi

Carnegie WorldWide Long/Short Fund er fortsat fokuseret på større selskaber, idet det er her, man kan finde billige selskaber på den lange side og likviditet på den korte side.

Vi finder langsigtede gode muligheder i den strukturelle udvikling, der pågår i særligt Indien og Kina. Vi er fortsat skeptiske over for den finansielle sektor, hvor mange års vækststemning er i færd med at blive afløst af en mere konservativ adfærd. Vi har dog reduceret vores korte position i vestlige banker i slutningen af 4. kvartal efter de kraftige fald. Selvom lavere økonomisk vækst typisk rammer efterspørgslen efter olie og råvarer, tror vi fortsat, at energi- og råvarepriser vil forblive på tilstrækkeligt høje niveauer til, at aktier i denne sektor vil klare sig godt. Det store geninvesteringsbehov i energisektoren samt fremkomsten af dyrere alternativ energi leder til en periode med gode indtjeningsmuligheder for sektoren.

Væsentlige omlægnings på den korte og lange side

Eksponeringen i fonden blev øget lidt i kvartalet efter en periode med svage markeder, men eksponeringen befinder sig stadig på et forholdsvist lavt niveau i historisk perspektiv. Total blev solgt til fordel for russiske Gazprom og amerikanske Peabody Energy, hvor begge aktier anses for at have større potentiale, men også lidt højere risiko. Til gengæld reducerede vi vægten i BHP Billiton inden for samme område. Vores Dexia kort position blev lukket, men til gengæld åbnede vi en kort position i HSBC, som har en særlig markant eksponering til den amerikanske låntager.

Vi mindskede vores negative eksponering til den finansielle sektor efter de markante fald i sektoren og købte noget af vores korte position i amerikanske bankaktier tilbage. Ligeledes købte vi billige Allianz. Endelig blev defensive Telefonica købt til porteføljen. Telefonica har en god kombination af stabilitet og vækst i kraft af de spanske og de latinamerikanske aktiver.

Korrelation og standardafvigelse

Fonden havde en samhørighed/korrelation i kvartalet i forhold til verdensmarkedet på -0,1. Fondens risiko, udtrykt ved standardafvigelsen, var på 7,8% i kvartalet. Det var fortsat lavere end standardafvigelsen på MSCI World, som lå på 14,8%.

Forventninger til Long/Short Fund

Vi venter ikke høje afkast på aktiemarkedet de kommende kvartaler. Den høje volatilitet giver dog bedre muligheder for at finde nye temaer og aktier.

Investeringsfilosofi - Long/Short Fund

Det er fondens formål at skabe et langsigtet godt absolut afkast uanset aktiemarkedsudviklingen. Investeringsfilosofien er kendetegnet ved at være meget fokuseret. Der investeres typisk i maksimalt 30 selskaber på den lange side, med maksimalt 10 "pair trades" samt maksimalt 30 short positioner. Fondens investeringer er baseret på fundamentalanalyse og det lange seje træk, og der holdes typisk en lav omsætnings hastighed.

Nøgletal	31.12.07	30.09.07
Formue (i 1.000 EUR)	551.411	539.694
Cirkulerende andele stk.	2.718.270	2.694.453
Indre værdi	202,85	194,36

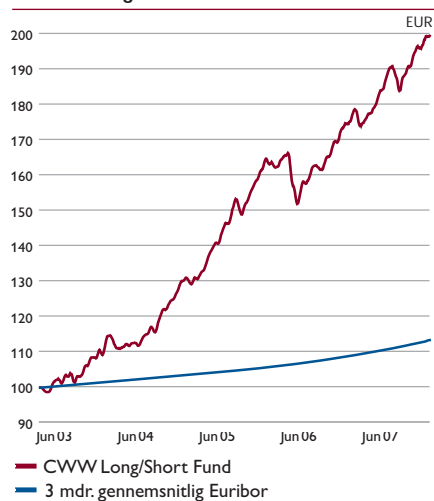
Fondskode - obligationen DK0003444008

Fondskode - fonden i VP 1631284
(Isin LU0171715930)

Udvikling i brutto- og nettoeksponering

Investeringsgrad (%)	Okt	Nov	Dec
Bruttoeksponering	180	175	174
Nettoeksponering	55	45	49
Bruttoeksponering beta-justeret	164	158	158
Nettoeksponering beta-justeret	44	33	36

CWW Long/Short Fund levetid



Afkast og standardafvigelse målt i EUR

	Okt	Nov	Dec	Q3	Q4	År til dato	12 mdr. rl	2006	2007	Levetid*	P.a.
Afkast på porteføljen (%)	1,7	0,7	1,8	1,9	4,4	15,2	15,2	10,1	15,2	102,8	16,9
Afkast på benchmark** (%)	0,4	0,4	0,4	1,1	1,2	4,4	4,4	3,2	4,4	13,8	2,9
Afkast på MSCI World*** (%)	1,3	-5,5	-0,9	-2,8	-5,1	-1,7	-1,7	7,4	-1,7	53,9	10,0
Standardafvigelse på porteføljens afkast p.a. (%)	9,1	7,5	6,2	8,2	7,8	8,1	8,1	7,9	8,1	7,5	7,5
Standardafvigelse på MSCI World*** (%)	9,9	18,8	13,7	14,4	14,8	12,5	12,5	10,2	12,5	11,6	11,6
Korrelationskoefficient mellem porteføljen og MSCI World***	0,0	-0,3	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,2	0,4	0,2	0,4	0,4
r ² til MSCI World*** (%)	0,5	6,9	1,1	4,7	1,4	4,6	4,6	19,7	4,6	14,2	14,2
Sharpe ratio CWW Long/short						2,2	2,2	0,9	2,2	1,9	1,9

* Levetid er beregnet fra den 24. juni 2003. / ** Benchmark er 3 måneders gennemsnitlig Euribor.

*** MSCI World inkl. geninvesteret nettoudbytte omregnet til EUR.

Aktieporteføljen pr. 31.12.2007

	USA og Canada	Japan	Øvrige Fjernøsten	Storbritannien	Kontinental-europa	"Emerging Markets"	Total	Beta
Energi	Peabody Energy Corp 2,3		Sinopec 3,5		Statoil 3,0	Gazprom 2,0	10,8	12,8
Råvarer				BHP Billiton 1,5	Holcim 2,9 Stora Enso -1,6		2,8	3,5
Industri og service	Praxair 4,9				Valeo -0,6 Siemens 3,9 ABB 3,0		11,2	11,9
Forbrugsgoder - cykliske			Esprit 2,7 Pantaloon Retail 2,8	Punch Taverns 1,7			7,2	8,6
Forbrugsgoder - defensive	Altria 4,7 Procter & Gamble 3,7	Japan Tobacco 4,2		BAT 6,3	Nestlé 5,3		24,2	14,4
Medicinal	Shoppers Drug 2,8				Novartis 2,7 Novo Nordisk 3,2 Roche 3,7		12,4	5,4
Finans	JP Morgan Financial Select Sector -1,3 -5,0		HDFC 6,7 Suntec 2,3 HSBC -2,1		EFG International 1,1 Allianz 3,0	Sberbank 3,0	7,7	8,0
Informations-teknologi	Cisco 2,6 Micron -0,8	Canon 2,2					4,0	3,4
Telekommunikation			Bharti Airtel 2,2		Deutsche Telecom -1,9 Telefonica 1,8		2,1	2,2
Koncessioneret service					EdF 7,3 E.ON 5,6 Veolia 3,0		15,9	15,3
Markedsindeks	Russell 2000 -14,8 Nasdaq 100 -3,3				EURO Stoxx 50 (Future) -13,9 Stoxx 50 (Future) -14,6 DAX -2,8		-49,4	-49,4
Total	-4,2	6,4	18,1	9,5	14,1	5,0	48,9	-
Beta-justeret	-9,2	5,0	20,9	7,5	5,5	6,4	-	36,1

Note: Tallet bagved navnet på aktien angiver i procent andelen af hedgefondens markedsværdi. Aktier hvor tallet er negativt, er "korte" positioner.

Redaktionen er afsluttet den 18. januar 2008. Kvartalsorienteringen for 4. kvartal er offentliggjort på www.cww-hedge.dk den 24. januar 2008 og udsendt til investorer den 31. januar 2008.