



CARNEGIE WORLDWIDE
INVESTERINGSFORENINGEN

ÅRSRAPPORT 2014

Årsrapport 2014

Investeringsforeningen Carnegie WorldWide

| | |
|----|---|
| 04 | Forord |
| 06 | Carnegie WorldWide og samarbejdspartnere |
| 12 | Carnegie WorldWides interessenter |
| 14 | Ledelsesberetning – Beretning for alle afdelinger |
| 18 | Ledelsesberetning – Risiko og risikostyring |
| 20 | Ledelsesberetning – Aktiemarkederne i 2014 og forventninger til 2015 |
| 24 | Ledelsespåtegning |
| 25 | Den uafhængige revisors erklæringer |
| 26 | Anvendt regnskabspraksis |
| 28 | Femårsoplysninger og nøgletal om risiko |
| 32 | Ledelsesberetning – Carnegie WorldWide/Globale Aktier |
| 37 | Resultatopgørelse |
| 37 | Balance |
| 38 | Noter |
| 40 | Ledelsesberetning – Carnegie WorldWide/Globale Aktier Etik-ak |
| 45 | Resultatopgørelse |
| 45 | Balance |
| 46 | Noter |
| 48 | Ledelsesberetning – Carnegie WorldWide/Globale Aktier Stabil |
| 53 | Resultatopgørelse |
| 53 | Balance |
| 54 | Noter |
| 56 | Ledelsesberetning – Carnegie WorldWide/Danske Aktier |
| 61 | Resultatopgørelse |
| 61 | Balance |
| 62 | Noter |
| 64 | Ledelsesberetning – Carnegie WorldWide/Asien |
| 69 | Resultatopgørelse |
| 69 | Balance |
| 70 | Noter |
| 72 | Ledelsesberetning – Carnegie WorldWide/Emerging Markets |
| 77 | Resultatopgørelse |
| 77 | Balance |
| 78 | Noter |
| 80 | Ledelsesberetning – Bestyrelse, direktion og investeringsrådgiver |

Forord

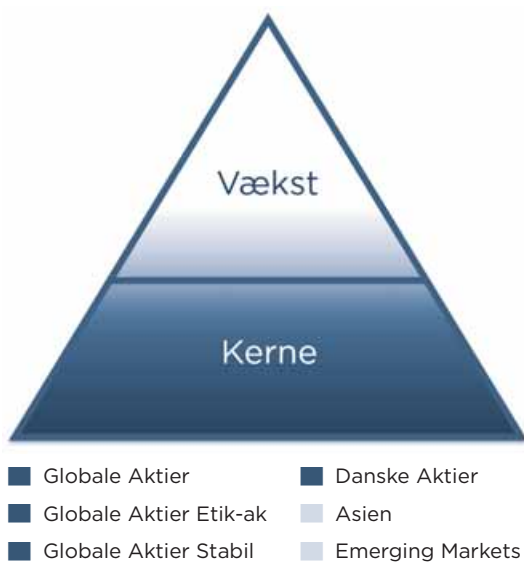
Kære investor

Aktiv forvaltning og holdbare investeringer

Aktiv kontra passiv forvaltning trak mange overskrifter i 2014, ligesom Finanstilsynet satte investeringsforeningernes grad af aktiv forvaltning under lup. I Carnegie WorldWide har vi en passioneret tro på, at vi gennem aktiv forvaltning med fokus på at finde de bedste holdbare investeringer kan skabe bedre afkast end gennemsnittet. Og faktisk er det sådan, at jo flere, der blindt investerer i indekset, jo større muligheder giver det den aktive investor.

Afdeling Globale Aktier kan i år fejre 25-års fødselsdag, og vi har gennem disse mange år vist, at det er muligt at præstere afkast over markedet. Afdelingen har i gennemsnit skabt et årligt merafkast på 4,3 procentpoint. I en temaartikel "Gennemsnitstænkning skaber ikke vindere", som vi har publiceret på vores hjemmeside, beskriver vi, hvorfor det kan lade sig gøre. En af vores pointer er, at der er stor forskel på investeringsforeninger, ligesom der eksempelvis er stor forskel på fodboldklubber, og inden for investering gælder det om – ligesom fodbold – at skabe rammerne for, at de bedste investorer kan præstere i et stærkt samarbejde. Man hører jo heller ikke fodboldeksperter anbefale folk at tippe på de fodboldklubber, hvor målsætningen er gennemsnitsplaceringer for dermed at holde omkostningerne så lave som muligt.

Carnegie WorldWides kerne- og vækstafdelinger



Nyt produktudbud i 2014

Vi har en klar målsætning om, at en afdeling i Carnegie WorldWide skal være en langsigtet investering af høj kvalitet og samtidig dække investorenes behov på en attraktiv måde. Bestyrelsen foretager derfor løbende en evaluering af produktudbud i lyset af disse målsætninger.

Bestyrelsen evaluerer således løbende, om foreningens afdelinger lever op til den investeringsmæssige målsætning og i løbet af foråret 2014 konstaterede bestyrelsen, at den historiske resultatudvikling i afdeling Europa (nu Globale Aktier Stabil) og afdeling Østeuropa (nu Emerging Markets) ikke var tilfredsstillende. På denne baggrund valgte vi at foreslå medlemmerne en ændring af investeringsstrategierne i de to afdelinger for at styrke afkastudsigterne. Medlemmerne bakkede op om forslagene, hvorfor vi i 2014 ændrede afdeling Europa til afdeling Globale Aktier Stabil og afdeling Østeuropa til afdeling Emerging Markets.

Vi ser disse ændringer som en vigtig styrkelse af foreningens produktprogram i retning af endnu større globalt fokus. Vi tror, at dette vil komme medlemmerne i alle afdelingerne til gavn i form af forbedrede afkastudsigter og mere holdbare investeringsafdelinger.

Endnu et godt aktieår

2014 blev endnu et godt aktieår, hvor de globale aktiemarkeder steg 18,4 pct. målt i danske kroner. Drivkraften var en positiv udvikling i den amerikanske økonomi samt udsigten til fortsatte pengepolitiske lempelser i Japan og Europa. De danske aktier klarede sig ganske pænt med et afkast på 17,2 pct. drevet af en god underliggende udvikling i virksomhederne.

2014 blev dermed generelt et positivt år for foreningens investorer, hvor alle afdelinger på nær afdeling Emerging Markets (den tidligere afdeling Østeuropa) skabte positive afkast på mellem 12 pct. og 29 pct. Globale Aktier, Globale Aktier Etik-ak og Asien skabte markante merafkast på hhv. 6, 8 og 10 procentpoint, mens afdeling Globale Aktier Stabil (den tidligere afdeling Europa) og afdeling Emerging Markets (den tidligere afdeling Østeuropa) skabte afkast, der var lavere end benchmark.

Afdeling Globale Aktier steg 24,5 pct., og afdeling Globale Aktier Etik-ak steg 26,4 pct., hvilket bestyrelsen anser for tilfredsstillende, da verdensindekset i 2014 steg 18,4 pct. Denne udvikling kan især tilskrives tre forhold. For det første var de to afdelinger ikke investeret i energisektoren. For det andet bidrog en høj eksponering til USA (60 pct. af investeringerne) positivt, mens for det tredje steg investeringen i HDFC, der er Indiens ledende realkreditbank, knap 60 pct. Bestyrelsen noterer med tilfredshed, at de to globale afdelinger igen ligger i toppen blandt konkurrerende globale aktieafdelinger.

Afdeling Danske Aktier skabte et afkast på 18,8 pct. hvilket var bedre end benchmark, som steg 17,2 pct. Bestyrelsen anser resultatet som tilfredsstillende.

Afdeling Globale Aktier Stabil steg 11,9 pct., hvilket var lavere end benchmark, som steg 16,2 pct. Afdelingens afkastudvikling de seneste år har som nævnt ikke været tilfredsstillende, hvorfor bestyrelsen foreslog medlemmerne en ændring af investeringsstrategien fra europæiske aktier til globale stabile aktier. I de første ni måneder med Europa-strategien steg afdelingen 2,4 pct., hvilket var væsentligt lavere

end benchmark, der steg 6,8 pct. Bestyrelsen noterer dog med tilfredshed udviklingen i fjerde kvartal med den nye strategi, hvor afkastet blev på 9,3 pct., hvor benchmark steg 8,9 pct.

Afdeling Emerging Markets faldt 11,8 pct., mens benchmark faldt 4,2 pct. Afdelingens afkastudvikling de seneste år har som nævnt ikke været tilfredsstillende, hvorfor bestyrelsen foreslog medlemmerne en ændring af investeringsstrategien fra østeuropæiske aktier til emerging markets-aktier. I de første ni måneder med Østeuropa-strategien faldt afdelingen 14,0 pct., hvilket var væsentligt lavere end benchmark, der faldt 4,0 pct. Det var særligt investeringerne i Rusland, der trak afkastet ned. Bestyrelsen noterer dog med tilfredshed udviklingen i fjerde kvartal med den nye strategi, mens afkastet blev på 2,5 pct., hvor benchmark faldt 0,3 pct.

Afdeling Asien skabte et afkast på 29,3 pct. Dette var 10,2 procentpoint bedre end benchmark, som steg 19,1 pct. De seneste tre år har afdelingen skabt et afkast på 83,9 pct. Dette er et merafkast på mere end 40 procentpoint i forhold til benchmark. Bestyrelsen vurderer udviklingen med tilfredshed og noterer, at afdelingen har skabt markedets bedste resultater blandt afdelinger med asiatiske aktier på 1, 3 og 5 års sigt (IFB statistik, kategori: Fjernøsten).

Resultat 2014

| Afdeling | Afkast | Benchmark | Merafkast |
|------------------------|--------|-----------|-----------|
| Globale Aktier | 24,5% | 18,4% | 6,1% |
| Globale Aktier Etik-ak | 26,4% | 18,4% | 8,0% |
| Globale Aktier Stabil | 11,9% | 16,2% | -4,3% |
| Danske Aktier | 18,8% | 17,2% | 1,6% |
| Asien | 29,3% | 19,1% | 10,2% |
| Emerging Markets | -11,8% | -4,2% | -7,6% |

Bestyrelsen

Foreningens bestyrelse består i dag af fire personer, og vi foretager årligt en evaluering af bestyrelsens samlede kompetencer. I den forbindelse arbejder vi med en to til tre-årig fornyelsesplan for bestyrelsens sammensætning, hvor måltallet for andelen af det underrepræsenterede køn indgår som en prioriteret faktor. Som et led i denne plan foreslår bestyrelsen til den ordinære generalforsamling valg af Camilla Harder Hartvig som nyt bestyrelsesmedlem til. Bestyrelsen foreslår samtidigt for at sikre kontinuitet genvalg af alle fire medlemmer, hvorved bestyrelsen i 2015 foreslås på fem personer. Jens Ole Jensen har i den forbindelse tilkendegivet, at 2015 bliver hans sidste valgperiode. Bestyrelsen har ligeledes til sigte at vælge endnu en ny person til bestyrelsen inden for et til to år som en del af fornyelsesprocessen.

Bestyrelsen håber, at medlemmerne vil bakke op om valget af Camilla Harder Hartvig. Hun er 45 år og har de seneste ti år boet i bl.a. London, Bruxelles, Madrid og nu Stockholm. Hendes erhvervskarri-



ere har været fokuseret på medicinalindustrien, hvor hun har arbejdet for bl.a. Astra Zeneca og Novartis. I hendes nuværende job er hun ansvarlig for det amerikanske medicinalsselskab Allergan i Norden. Camilla Harder Hartvigs internationale kommercielle erfaring og kendskab til multinationale selskaber, ser vi som kompetencer, der kan styrke bestyrelsen væsentligt.

Generalforsamling og investorkonference

Traditionen tro afholder vi investorkonferencer og generalforsamling til foråret.

Årets investorkonferencer bliver afholdt den 11. marts i København og den 12. marts i Århus. I år kan vi præsentere forh. statsminister og forh. generalsekretær for NATO, Anders Fogh Rasmussen, som vil give sit syn på globale investeringsmuligheder under geopolitiske forandringer. Herudover kan du høre vores porteføljeforvaltere fortælle om den aktuelle investeringsstrategi, samt hvordan du kan bruge Carnegie WorldWide bedst muligt i din investeringspleje. Invitationen til denne konference blev udsendt til alle navnenoterede medlemmer i begyndelsen af februar.

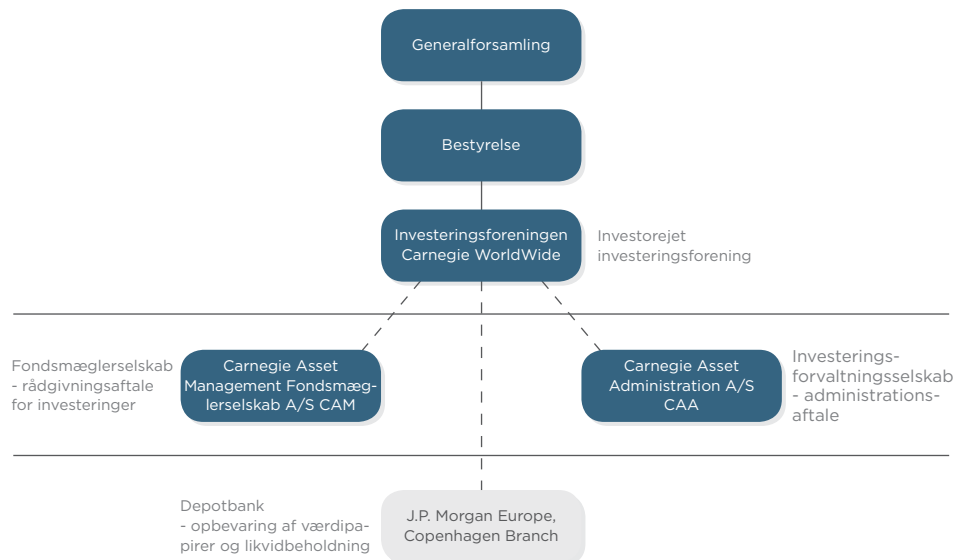
Foreningens ordinære generalforsamling afholder vi i år tirsdag den 14. april på foreningens adresse. Generalforsamlingen henvender sig som de foregående år primært til dem med interesse for de formelle punkter på dagsordenen.

Afslutningsvis vil jeg gerne takke foreningens investorer for den fortsatte opbakning samt vores samarbejdspartner Carnegie Asset Administration A/S, som varetager den daglige ledelse af foreningen, og Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, der rådgiver om vores investeringer, for samarbejdet i 2014.

Med ønsket om et godt 2015 til alle foreningens investorer.

Karsten Kielland
Formand

Carnegie WorldWide og samarbejdspartnere



Holdbare investeringer siden 1990

Carnegie WorldWide står for langsigtede og modstandsdygtige investeringer. Ambitionen er at skabe langsigtede afkast, som ligger over gennemsnittet.

Den ambition har vi fulgt siden starten i 1990.

Vi tror, at stærke resultater skabes ved at identificere de bedste aktier blandt verdens børsnoterede virksomheder. Den søgen har været vores passion i over 20 år.

Vores investeringsfilosofi er enkel – vi har fokus på få aktier og få afdelinger. Dette giver overblik og motiverer os til at bruge al energi på at sikre, at de få udvalgte aktier hører til blandt verdens bedste.

Vi har et stabilt og erfarent forvalterteam, og kernen i teamet er næsten uændret siden 1990. Derfor er det de samme mennesker, som har holdt fast i vores langsigtede værdier: Fokus, Stabilitet og Passion.

Carnegie WorldWides historie

Investeringsforeningen Carnegie WorldWide er en investorejet forening, som blev stiftet i juni 1990 med henblik på at give privatpersoner og andre mulighed for at få adgang til Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S' (CAM) investeringsekspertise. Denne ekspertise var tidligere kun tilgængelig for institutionelle kunder og selskaber. Foreningens investeringsmæssige målsætning er at sikre investorerne en langsigtet, god og stabil formuevækst, som ligger over markedsgennemsnittet. Afdelingernes investeringsfokus er generelt på selskaber med langsigtede, gode vækstmuligheder og med en troværdig ledelse.

FOKUS

Vores erfaring viser, at en fokuseret investeringsmodel med nøje udvalgte aktier og få afdelinger giver de bedste resultater på langt sigt. Enkelheden i vores porteføljer skaber ro til at gå i dybden med hvert enkelt selskab for at sikre, at vækstpotentiale og risikoparametre er nøje afmålt.

STABILITET

Vi mener, at stabilitet og erfaring baner vejen for holdbare afkast. Vi har et af de mest erfarne og stabile forvalterteams med få ændringer gennem årene.

PASSION

Vi arbejder passioneret for resultater i verdensklasse. Vi bruger al vores energi på at identificere de bedste selskaber, og vi går aldrig på kompromis med vores langsigtede investeringsmodel.

Afdeling Globale Aktier blev introduceret ved stiftelsen og har således eksisteret i snart 25 år. Siden blev afdeling Danske Aktier oprettet i oktober 1998, mens søsterforeningen Carnegie Østeuropa i 2004 blev flyttet til foreningen som en selvstændig afdeling. I 2005 blev afdeling Europa oprettet, mens afdeling Asien blev oprettet i 2006.

Bestyrelsesmøde med direktionen og investeringsrådgiver



” Carnegie WorldWide blev etableret i 1990 for at give privatpersoner adgang til investeringsekspertisen i Carnegie Asset Management.

I 2009 blev foreningens to obligationsafdelinger fusioneret med tilsvarende afdelinger i Nykredit Invest, og i 2010 blev afdeling Emerging Growth fusioneret med afdeling Globale Aktier. I 2011 blev afdeling Globale Aktier Etik-ak introduceret. Denne afdeling har samme investeringskoncept som afdeling Globale Aktier, men med en etisk screening af investeringerne.

I 2014 ændrede afdeling Europa navn og investeringsstrategi til afdeling Globale Aktier Stabil, og afdeling Østeuropa ændrede navn og strategi til afdeling Emerging Markets.

Generalforsamling

Generalforsamlingen er foreningens øverste myndighed. På generalforsamlingen vælges en bestyrelse til at varetage investorernes interesser. Foreningens ordinære generalforsamling afholdes hvert år inden udgangen af april måned i København. Generalforsamlingen indkaldes 2-4 uger forinden. Eventuelle forslag til dagsorden fra investorerne skal være indleveret skriftligt til bestyrelsen senest den 1. februar. Foreningen udsender indkaldelse og dagsorden til alle navnenoterede investorer, og årsrapporten til alle, som har udtrykt ønske om dette. Dagsorden, de fuldstændige forslag samt årsrapporten er tilgængelige på foreningens kontor og hjemmeside.

En ekstraordinær generalforsamling kan afholdes, hvis investorer, der tilsammen ejer mindst 10% af andelene i en afdeling eller andelsklasse, ønsker dette, eller når to medlemmer af bestyrelsen eller revisor ønsker dette.

Bestyrelsen varetager foreningens interesser

Bestyrelsen skal ifølge foreningens vedtægter bestå af tre til fem medlemmer. Bestyrelsen består i dag af fire medlemmer: **Karsten Kielland, Jens Høiberg, Jens Ole Jensen og Lars Aaen.**

Bestyrelsen afholder fast fire ordinære bestyrelsesmøder og derudover efter behov. I 2014 har bestyrelsen afholdt i alt fem bestyrelsesmøder, hvoraf det ene var et telefonmøde. Et af de årlige møder afholdes som et bestyrelsesseminar, hvor bestyrelsen sætter fokus på særlige emner. I år var fokus bl.a. på distributionsmarkedet i Danmark. Direktionen for investeringsforvaltningsselskabet deltager på møderne, og investeringsrådgiveren deltager på bestyrelsens møder, når diskussionerne vedrører investeringerne.

Bestyrelsen har valgt **Karsten Kielland** som formand. Han er til daglig advokat i advokatfirmaet Accura. Karsten Kielland bruger en stor del af sin arbejdstid på netop bestyrelsesarbejde, og han tilfører

dermed bestyrelsen en god erfaring vedrørende det praktiske bestyrelsesarbejde og juridiske problemstillinger. **Jens Høiberg** tilfører bestyrelsen ekspertise inden for obligationer og makroøkonomi, idet Jens Høiberg er makroøkonomisk rådgiver for pensionskasser og fonde i Europa og styrer endvidere selv porteføljer i europæiske statsobligationer. Han har blandt andet et doktorat i økonomi fra EUI, Firenze, Italien, der er EU's doktorale og post-doktorale forskningsinstitut. **Jens Ole Jensen** er tidligere underdirektør i Auriga A/S og tilfører indsigt i de praktiske udfordringer og problemstillinger, virksomheder står over for. **Lars Aaen** tilfører bestyrelsen stor virksomheds erfaring fra tidligere direktørposter i bl.a. Inspiration og Synoptik.

” Investorerne har gennem foreningen adgang til en investeringsekspertise, som ellers er forbeholdt store investorer. Fokus og stabilitet i investeringsteamet er nogle af nøgleordene for Carnegie Asset Management.

Det er bestyrelsens ansvar at udarbejde retningslinjerne for foreningens væsentligste aktivitetsområder, foretage en løbende risikovurdering af foreningen samt fastlægge arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion. I overensstemmelse med lovgivningen har foreningens bestyrelse valgt at overdrage den daglige administration til Carnegie Asset Administration A/S (CAA). CAA er godkendt af Finanstilsynet til at administrere investeringsforeninger. Da al administration varetages af CAA, er der ingen ansatte eller direktion i foreningen. Derfor fungerer direktionen i CAA i praksis som direktion for foreningen. Dette vil sige, at CAA's direktør udadtil og i dialogen med foreningens bestyrelse fungerer som foreningens direktør.

Bestyrelsen har udarbejdet en forretningsorden, som beskriver, hvilke opgaver bestyrelsen skal tage sig af. Derudover er der i aftalerne med CAA og CAM fastlagt ansvars- og rollefordeling mellem bestyrelsen og disse to selskaber.

Bestyrelsens arbejde i overskrifter

- godkende afdelingernes investeringspolitik
- godkende overordnet investeringsstrategi
- sikre uafhængig styring af interessekonflikter
- foretage løbende risikovurdering
- evaluere foreningens investeringer i relation til investeringspolitik om samfundsansvar
- fastlægge strategi for udøvelse af stemmerettigheder
- evaluere foreningens produktudbud
- evaluere rådgiver, administrator og dennes direktion
- sikre at administrationen fungerer betryggende og er i overensstemmelse med lovgivningen
- udarbejde skriftlige retningslinier for direktionen i CAA
- udarbejde fondsinstruks
- godkende halvårs- og årsrapporten
- godkende prospekter

- godkende kvartalsorienteringer
- arrangere et årligt seminar sammen med administrator og rådgiver
- foreslå valg af revisor samt evaluering af denne

Bestyrelsen og foreningens administrator følger InvesteringsFonds-Branchens Fund Governance anbefalinger.

Medarbejdere i CAA varetager den daglige administration af foreningen. En af opgaverne er hen over dagen at overvåge kursudviklingen på foreningens investeringer og den indre værdi i de enkelte afdelinger. Ved større kursændringer rapporterer CAA nye indre værdier og handelskurser til fondsbørsen. Herved sikres det, at foreningens investorer altid handler på opdaterede kurser.

Investeringsrådgiveren: Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

Bestyrelsen har indgået en rådgivningsaftale med Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CAM), som besidder en mangeårig investerings erfaring og kompetence. Grundværdierne er fokus, høj faglig kompetence, engagement, nysgerrighed og viljen til samarbejde mellem de enkelte porteføljemedarbejdere. Dette er nogle af nøgleværdierne, som sammen med en stor stabilitet i investerings-teamet er fundamentet for gode langsigtede investeringsresultater. Udover rådgivning af Investeringsforeningen Carnegie WorldWide udfører CAM også porteføljestyrelse for udenlandske fonde og stiftelser, danske pensionskasser, livsforsikrings selskaber, danske børsnoterede selskaber samt danske og udenlandske privatpersoner og selskaber. CAM's overordnede investeringsmålsætning er en langsigtet, stabil formuetilvækst under lav risiko.

Omkostninger

Foreningen har udliciteret den daglige administration og investeringsrådgivning til CAA og CAM. Foreningen betaler en fast procentdel af formuen for disse ydelser. Denne betaling er typisk 1,5% p.a. af formuen i de enkelte afdelinger og dækker stort set alle afdelingens omkostninger. Denne udgiftspost er specificeret som henholdsvis "fast administrationshonorar" og "fast rådgivningshonorar" i noterne til de enkelte afdelingers årsregnskaber.



Den daglige administration: Carnegie Asset Administration A/S

Bestyrelsen for Carnegie WorldWide har indgået en administrationsaftale med investeringsforvaltningsselskabet Carnegie Asset Administration A/S (CAA), således at dette selskab varetager alle daglige opgaver i foreningen. Der er derfor ingen ansatte i selve investeringsforeningen. Som omtalt har bestyrelsen for Carnegie WorldWide valgt CAM til at rådgive CAA om foreningens konkrete investeringer.

Carnegie Asset Administration A/S' opgaver i overskrifter

- administration og placering af foreningens formue
- førelse af bogholderi for hver afdeling
- daglig værdiopgørelse og løbende overvågning hen over dagen
- risikostyring
- udarbejde halvårs- og årsrapport
- udarbejde kvartalsorienteringer
- udarbejde prospekter samt Central Investorinformation
- evaluere foreningens investeringer i relation til investeringspolitik om samfundsansvar
- rapportering til foreningens bestyrelse
- forestå afholdelse af bestyrelsesmøder
- markedsføring og annoncering
- udvikling og vedligeholdelse af foreningens hjemmeside
- skriftlig og mundtlig kommunikation med investorerne
- rapportering og kontakt til Finanstilsynet og fondsbørsen

Depotbanken er uafhængig og sikrer særskilt opbevaring af foreningens midler

Carnegie WorldWide har indgået en depotaftale med J.P. Morgan Europe om opbevaring af foreningens værdipapirer og likvide midler. Depotbanken er uafhængig, hvorved det sikres, at foreningens værdi-

papirer, likvide midler og andre aktiver opbevares særskilt fra eksempelvis administrator og rådgiver. Herved opnås et lukket kredsløb af foreningens aktiver. Depotbanken har derudover en forpligtelse til at tilse, at foreningens handel med værdipapirer foregår i henhold til lovgivningen om investeringsforeninger. Depotbanken har en række kontrolforpligtelser over for foreningen, bl.a. at kontrollere indre værdiberegninger samt emissions- og indløsningspriser. Derudover sikrer depotbanken gode lokale samarbejdspartnere på de markeder, foreningen investerer på, således at foreningen opnår en tryk opbevaring af foreningens værdipapirer. Endelig sørger depotbanken blandt andet for den fysiske afvikling af handlerne samt hjem søgning af re-funderbare udbytteskatter. Foreningen har indgået aftale med Nordea Bank Danmark om håndtering, udstedelse og indløsning af andele i de enkelte afdelinger over for værdipapircentralen.

Aftaler og evaluering af samarbejdspartnere

Foreningen har som nævnt overdraget den daglige administration og investeringsrådgivning til CAA og CAM. Foreningen betaler en fast procentdel af formuen for dette arbejde. Denne betaling er typisk 1,5% p.a. og dækker stort set alle afdelingens omkostninger. Denne udgiftspost er specificeret som henholdsvis "fast administrationshonorar" og "fast rådgivningshonorar" i noterne til de enkelte afdelingers årsregnskaber. Omkostninger, der ikke er dækket af disse to poster, er udgifter til depotbanken, revision, bestyrelse, generalforsamling, produktion af årsrapport, noteringsafgift til NASDAQ OMX Copenhagen, betaling til marked maker samt få andre mindre poster. Alle andre omkostninger afholdes og bogføres som en konsekvens heraf hos administrations selskabet og investeringsrådgiveren.

Bestyrelsen foretager løbende en evaluering af foreningens samarbejdspartnere, og på det årlige seminar foretager bestyrelsen en samlet evaluering. Som en forberedelse til dette seminar har bestyrelsesformanden ligeledes en evalueringssamtale med direktionen i CAA.

Bestyrelsen foretager på seminaret en konkret evaluering af samarbejdspartnernes indsats for året, herunder en vurdering af foreningens afkast, som administrator og investeringsrådgiveren har skabt til investorerne i det forløbne år. Bestyrelsen foretager en vurdering af, hvorvidt de opnåede resultater er tilfredsstillende både i forhold til markedsgennemsnittet og i relation til de omkostninger, foreningen har betalt. Carnegie WorldWides målsætning er at skabe langsigtede resultater, som er over gennemsnittet. Derfor vurderer bestyrelsen også resultaterne i et længere perspektiv.

Fakta om Carnegie WorldWide

Alle Carnegie WorldWides afdelinger bortset fra afdeling Globale Aktier Etik-ak er udloddende i skattemæssig forstand, dvs. hver afdeling er skattefri, men til gengæld pligtig til at udbetale en del af årets afkast i den enkelte afdeling som udbytte til investorerne. Udbyttet fra Carnegie WorldWides afdelinger beskattes hos investor.

Udbyttet fra disse aktieafdelinger omfatter renter og modtagne udbytter samt realiserede nettokursgevinster på aktier udregnet efter fradrag af administrationsomkostninger. Flere af foreningens afdelinger har dog historiske tab, som kan modregnes i fremtidige gevinster. Størrelsen af disse historiske skattetaab kan ses i noterne i regnskaberne.

Afdeling Globale Aktier Etik-ak er akkumulerende i skattemæssig forstand. Afdelingen har én andelsklasse, Udloddende, som er forpligtet til at udlodde mindst 75% af årets resultat målt på udviklingen i klassens indre værdi. Klassen vil dog ikke udlodde, hvis afkastet i regnskabsåret har været negativt.

Carnegie WorldWide er underlagt tilsyn af Finanstilsynet og omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. Registreringsnummeret er FT 11057.

Carnegie WorldWide er medlem af InvesteringsFondsBranchen.

Informationer fra Carnegie WorldWide

Alle Carnegie WorldWides seks afdelinger er børsnoteret og kursnoteres dagligt på NASDAQ OMX Copenhagen.

Vi lægger vægt på åbenhed og gennemsigtighed, når det gælder dine investeringer hos os. Vi orienterer derfor med daglige nyheder om aktierne i foreningens portefølje og tilføjer løbende mere dybdegående historier om investeringerne.

Desuden deler vi jævnligt vores tanker om de vigtigste markeds- og investeringstrends i et overordnet perspektiv. På den måde får man som investor løbende indsigt i vores investeringsbeslutninger. Nogle gange fortæller vi f.eks. om, hvorfor vi har valgt at følge et langsigtet investeringstema, som endnu ikke er udbredt i aktiemarkedet. Andre gange fortæller vi om, hvorfor vi vælger ikke at følge en aktuell kortsigtet trend.

Disse informationer er tilgængelige på foreningens hjemmeside cww.dk. Som investor kan man også få disse tilsendt i et elektronisk nyhedsbrev.

Foreningen udgiver også en grundig kvartalsorientering, som automatisk udsendes til alle navnenoterede investorer. Denne giver et godt overblik over, hvordan kvartalet er forløbet: hvad er købt og solgt, sammensætningen af porteføljerne, og hvad foreningen forventer af fremtiden.

Årsrapporten indeholder en gennemgang af hele året samt forventningerne for det kommende år. Foreningen offentliggør også en halvårsrapport.

Det er målsætningen, at foreningens hjemmeside www.cww.dk skal give et godt indblik i foreningen, og at alle foreningens publikationer er tilgængelige her.

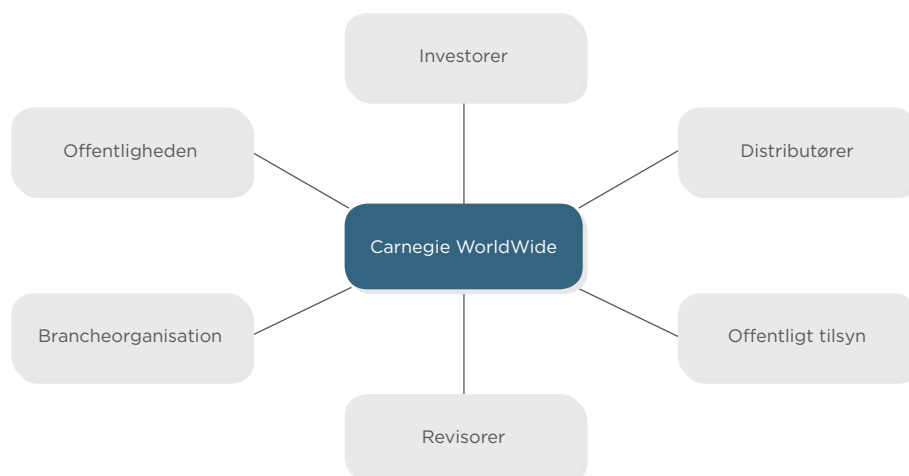
Endeligt afholder vi løbende investormøder, hvor der er mulighed for at komme i dialog med vores porteføljeforvaltere og høre om vores aktuelle tanker om udviklingen på aktiemarkedet.

Investorrettigheder

- Alle investorer i foreningen har ret til at deltage på generalforsamlingen, når man senest tre hverdage forinden har afhentet adgangskort på foreningens kontor.
- Stemmeret kan kun udøves for de andele, som én uge forud for generalforsamlingen er noteret på navn i foreningens bøger.
- De beføjelser, der udøves af foreningens generalforsamling, tilkommer en afdelings investorer for så vidt angår godkendelse af afdelingens årsrapport, ændring af vedtægternes regler for anbringelse af afdelingens formue og afdelingens opløsning, fusion og spaltning.
- Alle investorer har én stemme pr. andel.
- Alle investorer har ret til at overdrage fuldmagt til anden person.
- Ingen ejer af andele kan afgive stemme for mere end 5% af det samlede pålydende af de til enhver tid cirkulerende andele.
- Beslutninger på generalforsamlingen træffes generelt ved almindelig stemmeflerhed, dog med enkelte undtagelser.
- Alle investorer har stemmeret i forbindelse med valg af en repræsentant til investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse. Proceduren herfor er fastsat i et valgregulativ, som findes på www.cww.dk.



Carnegie WorldWides interessenter



Investorer

Foreningen har ca. 12.500 navnenoterede investorer. Derudover er en række investorer ikke navnenoteret. Foreningen skønner, at det samlede antal investorer inklusive ikke-navnenoterede investorer er ca. 14.000.

Distributører

CAM har i dag indgået 24 samarbejdsaftaler med pengeinstitutter og unit link-selskaber for at forbedre eksisterende og nye investorers indsigt i Carnegie WorldWide. Investorerne får herved et bedre beslutningsgrundlag for deres investeringsbeslutning. CAM kræver, at samarbejdspartneren yder en synlig informations- og markedsføringsindsats. Det er CAM, som betaler provision for rådgivningen til samarbejdspartneren. Carnegie WorldWide har ingen udgifter herved.

Distributører

Ifølge foreningens aftale med Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CAM) er det CAM, som står for rådgivning af eksisterende og nye investorer. Som en konsekvens af CAM's fokus på at skabe gode investeringsresultater og givet den manglende infrastruktur i form af et filialnet, har CAM besluttet at søge samarbejdsaftaler, der giver mulighed for direkte kommunikation med investorer om Carnegie WorldWides afdelinger. Herigennem forbedres eksisterende og nye investorers indsigt i Carnegie WorldWide, således at investorerne opnår et bedre grundlag for deres investeringsbeslutning.

CAM har i dag indgået 24 samarbejdsaftaler med primært pengeinstitutter og unit link-selskaber. Unit link-selskaber giver pensionsopsparere adgang til selv at investere deres pensionsmidler i eksempelvis investeringsforeninger. Når CAM har indgået en aftale med et unit link-selskab, bliver det dermed muligt for pensionsopspareren at investere pensionsmidlerne i Carnegie WorldWide. Samarbejdsaftaler med pengeinstitutter betyder, at disse pengeinstitutter uddanner deres investeringsrådgivere om Carnegie WorldWides afdelinger, således at eksisterende og nye investorer kan få rådgivning om foreningens produkter i pengeinstitutternes filialer.

CAM stiller generelt følgende krav til samarbejdspartneres kommunikations- og markedsføringsindsats:

- Der skal ydes en synlig informations- og markedsføringsindsats.
- Der indgås udelukkende aftaler med partnere, som yder direkte kommunikation og rådgivning til en bred vifte af kunder, og som arbejder med et gennearbejdet og seriøst rådgivningskoncept.
- Det er et krav, at samarbejdspartneren er indstillet på at investere de nødvendige ressourcer i udvikling og vedligeholdelse af kompetencen hos investeringsrådgiverne.
- Samarbejdspartnerens kommunikations- og rådgivningsindsats honoreres med provision, der står i relation til dennes indsats. Denne betaling afholdes af CAM. Foreningen har ingen omkostninger herved.

CAM foretager typisk en kvartalsvis evaluering af alle eksisterende samarbejdsaftaler, herunder af aktiviteter, volumen, kommunikations- og markedsføringsupport samt vilkår for samarbejdet. Det er målsætningen at være i telefonisk kontakt med alle samarbejdspart-

ner hvert kvartal samt at mødes minimum én gang om året. Desuden er det CAM's målsætning at afholde et årligt investeringsseminar for alle samarbejdspartnere, hvor afdelingernes investeringspolitik og strategi gennemgås.

Offentligt tilsyn

Carnegie WorldWide er underlagt tilsyn af Finanstilsynet. Finanstilsynet arbejder med lovgivningen for investeringsforeninger samt udfører kontrol af foreningerne. Carnegie WorldWide er registreret hos Finanstilsynet under FT 11057. På Finanstilsynets hjemmeside www.finanstilsynet.dk findes alle relevante love og vejledninger vedrørende investeringsforeninger.

Revisorer

Revisor reviderer årsregnskaberne samt foretager en række kontrolopgaver. Foreningens bestyrelse evaluerer årligt revisors uafhængighed og kompetence. Bestyrelsen definerer desuden overordnede rammer for revisors levering af ikke-revisionsydelse.

Revisorer

Foreningen har én revisor. Det er PricewaterhouseCoopers, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab. Revisoren reviderer årsregnskaberne samt foretager en række kontrolopgaver i løbet af året for at sikre, at foreningens administration er i overensstemmelse med lovgivningen.

Foreningens bestyrelse evaluerer årligt revisors uafhængighed og kompetence. Bestyrelsen definerer desuden overordnede rammer for revisors levering af ikke-revisionsydelse.

Brancheorganisation

Carnegie WorldWide er medlem af InvesteringsFondsBranchen. På deres hjemmeside www.IFB.dk findes en lang række nyttige oplysninger om investeringsforeningerne i Danmark, herunder sammenlignende afkaststatistikker.

Offentligheden

Det er foreningens holdning at fremtræde som en seriøs og kompetent investeringsforvalter. Derfor lægger foreningen stor vægt på åbenhed i kommunikationen med investorerne og den øvrige offentlighed. Foreningen udgiver en grundig kvartalsorientering, en halvårsrapport samt en årsrapport, der indeholder en gennemgang af hele året samt udsigterne for det kommende år. Foreningens hjemmeside giver desuden et godt indblik i foreningen, og alle foreningens publikationer er tilgængelige her.



Beretning for alle afdelinger

Læsevejledning til beretning og regnskaber

Foreningen har i alt seks afdelinger, og hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året og giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenterer vi afdelingernes resultater i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

Vi har valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, vores generelle markedsforventninger, fem års nøgletal på

afdelingerne, foreningens vidensressourcer, redegørelse for samfundsansvar, usikkerhed ved indregning og måling samt generelle risici og foreningens risikostyring i fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Oplysninger om ledelses- og bestyrelsesforhold finder du i et separat afsnit sidst i årsrapporten.

Vi anbefaler, at du læser disse afsnit i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for at få et samlet og fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Resultater og udbytter 2014

| Afdeling | Afkast | Benchmark | Merafkast efter omkostninger i procentpoint | Omkostningsprocent | Udbytte pr. andel | Heraf aktieindkomst |
|-------------------------------|--------|-----------|---|--------------------|-------------------|---------------------|
| Globale Aktier | 24,5% | 18,4% | 6,1% | 1,6% | 47,10 kr. | 47,10 kr. |
| Globale Aktier Etik-ak | 26,4% | 18,4% | 8,0% | 1,9% | 24,00 kr. | 24,00 kr. |
| Globale Aktier Stabil | 11,9% | 16,2% | -4,3% | 1,8% | 1,10 kr. | 1,10 kr. |
| Danske Aktier | 18,8% | 17,2% | 1,6% | 1,6% | 28,10 kr. | 28,10 kr. |
| Asien | 29,3% | 19,1% | 10,2% | 2,1% | 17,70 kr. | 17,70 kr. |
| Emerging Markets | -11,8% | -4,2% | -7,6% | 1,9% | 0,00 kr. | - |

Positive afkast i 2014

2014 blev endnu et godt aktieår, hvor de globale aktiemarkeder steg 18,4 pct. målt i danske kroner. Drivkraften var en positiv udvikling i den amerikanske økonomi samt udsigten til fortsatte pengepolitiske lempelser i Japan og Europa. Udviklingen på aktiemarkederne var dog uensartet. Det amerikanske marked var bedst af de store markeder og målt på S&P 500 steg markedet 26,6 pct. målt i danske kroner. Omvendt svækkedes væksten i Europa og Japan, hvilket forplantede sig på aktiemarkederne, så det europæiske og japanske aktiemarked gav lavere afkast end de amerikanske aktier. De europæiske markeder målt ved MSCI Europe steg således 6,6 pct., mens Nikkei-indekset i Japan steg 6,7 pct., begge målt i danske kroner. De danske aktier klarede sig ganske pænt med et afkast på 17,2 pct. drevet af en god underliggende udvikling i virksomhederne.

2014 blev dermed generelt et positivt år for foreningens investorer, hvor alle afdelinger på nær afdeling Emerging Markets (den tidligere afdeling Østeuropa) skabte positive afkast på mellem 12 pct. og 29 pct. Globale Aktier, Globale Aktier Etik-ak og Asien skabte markante merafkast på hhv. 6, 8 og 10 procentpoint, mens afdeling Globale Aktier Stabil (den tidligere afdeling Europa) og afdeling Emerging Markets (den tidligere afdeling Østeuropa) skabte afkast, der var lavere end benchmark. På baggrund af den ikke-tilfredsstillende afkastudvikling over de seneste år i disse to afdelinger foreslog bestyrelsen medlemmerne en ændring af investeringsstrategien for at skabe et fundament for en bedre afkastudvikling. Disse ændringer blev implementeret i slutningen af tredje kvartal 2014.

Afdeling Globale Aktier steg 24,5 pct., og afdeling Globale Aktier Etik-ak steg 26,4 pct., hvilket bestyrelsen anser for tilfredsstillende, da verdensindekset i 2014 steg 18,4 pct. Denne udvikling kan især tilskrives tre forhold. For det første var de to afdelinger ikke investeret i energisektoren. For det andet bidrog en høj eksponering til USA (60 pct. af investeringerne) positivt, mens for det tredje steg investeringen

Overvejende positive afkast i 2014

2014 blev endnu et godt aktieår, hvor de globale aktiemarkeder steg 18,4 pct. målt i danske kroner. Drivkraften var en positiv udvikling i den amerikanske økonomi samt udsigten til fortsatte pengepolitiske lempelser i Japan og Europa. Alle afdelinger på nær afdeling Emerging Markets (den tidligere afdeling Østeuropa) skabte positive afkast på mellem 12 pct. og 29 pct. Globale Aktier, Globale Aktier Etik-ak og Asien skabte markante merafkast på hhv. 6, 8 og 10 procentpoint, mens afdeling Globale Aktier Stabil (den tidligere afdeling Europa) og afdeling Emerging Markets (den tidligere afdeling Østeuropa) skabte afkast, der var lavere end benchmark.

i HDFC, der er Indiens ledende realkreditbank, knap 60 pct. Bestyrelsen noterer med tilfredshed, at de to globale afdelinger igen ligger i toppen blandt konkurrerende globale aktieafdelinger.

Afdeling Globale Aktier Stabil steg 11,9 pct., hvilket var lavere end benchmark, som steg 16,2 pct. Afdelingens afkastudvikling de seneste år har ikke været tilfredsstillende, hvorfor bestyrelsen foreslog medlemmerne en ændring af investeringsstrategien fra europæiske aktier til globale stabile aktier for at forbedre afkastudsigterne. I de første ni måneder med Europa-strategien steg afdelingen 2,4 pct., hvilket var væsentligt lavere end benchmark, der steg 6,8 pct. Bestyrelsen noterer dog med tilfredshed udviklingen i fjerde kvartal med den nye strategi, hvor afkastet blev på 9,3 pct., hvor benchmark steg 8,9 pct.

Afdeling Danske Aktier skabte et afkast på 18,8 pct., hvilket var bedre end benchmark, som steg 17,2 pct. Bestyrelsen anser resultatet som tilfredsstillende.

Afdeling Asien skabte et afkast på 29,3 pct. Dette var 10,2 procentpoint bedre end benchmark, som steg 19,1 pct. De seneste tre år har afdelingen skabt et afkast på 83,9 pct. Dette er et merafkast på mere end 40 procentpoint i forhold til benchmark. Bestyrelsen vurderer udviklingen med tilfredshed og noterer, at afdelingen har skabt markedets bedste resultater blandt afdelinger med asiatiske aktier på 1, 3 og 5 års sigt (IFB statistik, kategori: Fjernøsten).

Afdeling Emerging Markets faldt 11,8 pct., mens benchmark faldt 4,2 pct. Afdelingens afkastudvikling de seneste år har ikke været tilfredsstillende, hvorfor bestyrelsen foreslog medlemmerne en ændring af investeringsstrategien fra østeuropæiske aktier til emerging markets-aktier for at forbedre afkastudsigterne. I de første ni måneder med Østeuropa-strategien faldt afdelingen 14,0 pct., hvilket var væsentligt lavere end benchmark, der faldt 4,0 pct. Det var særligt investeringerne i Rusland, som trak afkastet ned. Bestyrelsen noterer dog med tilfredshed udviklingen i fjerde kvartal med den nye strategi, hvor afkastet blev på 2,5 pct., hvor benchmark faldt 0,3 pct.

Afdelingernes faktiske afkast og resultat i forhold til benchmark fremgår af tabellen på side 14.

Beretningen for de enkelte afdelinger kan du læse under de enkelte afdelingsafsnit på siderne 32-79 i årsrapporten.

Nye regler for udbytte slår nu i gennem

Årets udbytte i de enkelte afdelinger – dog med undtagelse af afdeling Globale Aktier Etik-ak – følger reglerne fastsat i ligningsloven § 16C, som beskriver, hvad de enkelte afdelinger som minimum skal udlodde. Vi følger disse minimumsregler, da dette skattemæssigt er mest optimalt.

Fra skatteåret 2013 er reglerne blevet justeret, så historiske tab på aktier kan modregnes i alle indtægter. På grund af historiske skattemæssige underskud i flere af afdelingerne var det kun afdeling Danske Aktier og afdeling Globale Aktier SRI-AK (nu Globale Aktier Etik-ak), som

udloddede for regnskabsåret 2013. For 2014 er de skattemæssige underskud ligeledes opbrugt i afdeling Globale Aktier, afdeling Globale Aktier Stabil og afdeling Asien.

Udlodningsreglerne tilsiger, at afdelingerne skal udlodde alle indtægter og realiserede gevinster fratrukket afdelingernes omkostninger. Dette betyder, at i takt med, at de historiske tab er modregnet, vil udbyttet i de enkelte afdelinger stige og på sigt må udbytteprocenten i snit ventes at blive på niveau med afdelingernes afkastudvikling. For 2014 er der således relativt store udbytter i afdeling Globale Aktier, afdeling Globale Aktier Etik-ak, afdeling Danske Aktier samt afdeling Asien.

Værditilvæksten for de afdelinger, der ikke udlodder, vil således alene reflekteres i udviklingen i afdelingernes indre værdi.

Det fremførbare kurstab for afdeling Emerging Markets fremgår af note 7 i afdelingsregnskabet.

Femårsoplysninger

På side 28 og 29 i årsrapporten fremgår de sidste fem års nøgletal for blandt andet afdelingernes afkast, formueudvikling, udbytter og omkostninger.

Vidensressourcer

Foreningens vidensressourcer er af afgørende betydning for de opnåede resultater samt de fremtidige afkast i foreningen. Som beskrevet i afsnittet "Carnegie WorldWide og samarbejdspartnere" har foreningen indgået administrations- og rådgivningsaftaler med Carnegie Asset Administration A/S og Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Disse formueforvaltere besidder en mangeårig investeringserfaring og kompetence. Grundværdierne er fokus, høj faglig kompetence, engagement, nysgerrighed og viljen til samarbejde mellem de enkelte porteføljemedarbejdere. Denne unikke kultur har skabt stor stabilitet i de investeringsteams, som rådgiver foreningen, og denne stabilitet er et vigtigt fundament for gode langsigtede investeringsresultater.

Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S har i alt 14 porteføljeformidlere, som rådgiver foreningen. Derudover har Carnegie Asset Administration A/S én administrerende direktør, som har det overordnede ansvar for investeringerne. Carnegie Asset Management-gruppen er et af de få uafhængige kapitalforvaltningsvirksomheder i Norden. Medarbejderne er medejere af gruppen sammen med den svenske investeringsfond Altor. Denne ejerstruktur styrker arbejdsrammerne for medarbejderne og er med til at sikre den høje motivation, som historisk har kendetegnet det stabile team af medarbejdere.

Samfundsansvar

For en investeringsvirksomhed er det vigtigt, at de virksomheder, vi investerer i, ganske enkelt opfører sig ordentligt. Virksomhedernes etik og samfundsmæssige opførsel har altid været en komponent i vores vurdering af investeringsmuligheder. Vores målsætning er at opnå en stabil, langsigtet formuevækst til foreningens investorer, og lidt firkantet kan man jo sige, at en bæredygtig og ansvarlig samfundsøkonomi er en forudsætning for at opnå langsigtet positiv værditilvækst fra aktieinvesteringer. Vi kalder vores politik på dette område ”investeringspolitik i et samfundsmæssigt perspektiv” – fordi det er en integreret del af vores investeringsproces. Denne politik er tilgængelig på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

Den store udfordring med sådanne politikker er, hvordan de omsættes til praksis. Mange virksomheder kan være anklaget i enkeltsager, men ofte er det kun den ene part eller den ene side af historien, som præger billedet i medierne. Når vi vurderer en virksomhed i relation til samfundsansvar, er vores grundlæggende princip en helhedsbetragtning. Vi foretager ikke en endelig afgørelse ud fra enkeltsager. Vi kan vælge at gå i dialog med selskabet og andre interessenter for derigennem at belyse virksomhedens rolle i den pågældende sag. En anden udfordring er, at der er store samfundsmæssige og kulturelle forskelle på, hvad der er acceptabelt, når vi sammenligner standarderne i de mere modne økonomier med standarderne i udviklingsøkonomierne. I praksis har vi indarbejdet foreningens investeringspolitik i fondsinstruksen til administrator og foreningens investeringsrådgiver. En gang om året vurderer et uafhængigt analyse-selskab de selskaber, som foreningen har investeret i, i forhold til selskabernes samfundsmæssige adfærd. Bestyrelsen diskuterer og evaluerer herefter resultaterne af denne analyse med foreningens administrator og investeringsrådgiver.

Det ligger os på sinde at administrere denne politik om samfundsansvar på en måde, så samfundsansvar og rammerne for at skabe de bedste investeringsresultater går op i en højere enhed. I praksis er det meget svært at måle de faktiske resultater af foreningens arbejde med samfundsansvar. Reelt har effekten nok været moderat. Hvis vi vurderer, at et selskab ikke lever op til vores investeringspolitik, investerer vi ikke i selskabet. Hvis der sker en ændring i vores vurdering af en investering, vil vi sælge den pågældende aktie fra porteføljen.

Bestyrelsen ser et stigende fokus på og interesse blandt udvalgte investorer for etiske kriterier i forhold til aktieinvesteringer. Bestyrelsen besluttede i 2011 derfor at lancere afdeling Globale Aktier SRI-AK (nu afdeling Globale Aktier Etik-ak). Dette er en pendant til afdeling Globale Aktier, hvor vi specifikt udelukker sektorer som tobak og alkohol og foretager en egentlig etisk screening af selskaberne i samarbejde med et eksternt analysefirma. Dermed udelukker vi investering i de selskaber, som ikke opfylder en række bestemte samfundsansvarlige kriterier.

Foreningens investeringsrådgiver, Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, har forpligtet sig til FN's Principper for ansvarlige investeringer, hvilket bevirker, at rådgiveren har forpligtet sig til at tilskynde selskaberne til at udvise en samfundsansvarlig adfærd.

Måltal for det underrepræsenterede køn

Bestyrelsen har opstillet måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen. Bestyrelsen har en målsætning om, at der som minimum skal være én kvinde i bestyrelsen. Dette vil sige, at fordelingen er mellem 1/5 eller 1/3 afhængigt af antallet af medlemmer i bestyrelsen.

Bestyrelsen arbejder med en foryngelsesplan for bestyrelsens sammensætning, hvor måltallet for andelen af det underrepræsenterede køn indgår som en prioriteret faktor. Bestyrelsen sigter på at nå målsætningen i 2015 med valg af Camilla Harder Hartvig til bestyrelsen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Ved opgørelse af afdelingernes værdi og årets resultater kan følgende områder fremhæves som kilder til usikkerhed:

Officielle børskurser

Værdiansættelsen af børsnoterede værdipapirer opgøres ud fra lukkekursen ultimo året eller, hvis en sådan ikke foreligger, anden officiel lukkekurs. Normalt er disse kurser entydige, men i visse lande er værdipapirer noteret på flere børser, hvilket kan give anledning til forskellige lukkekurser. Forskellene mellem disse lukkekurser vil dog normalt være minimale.

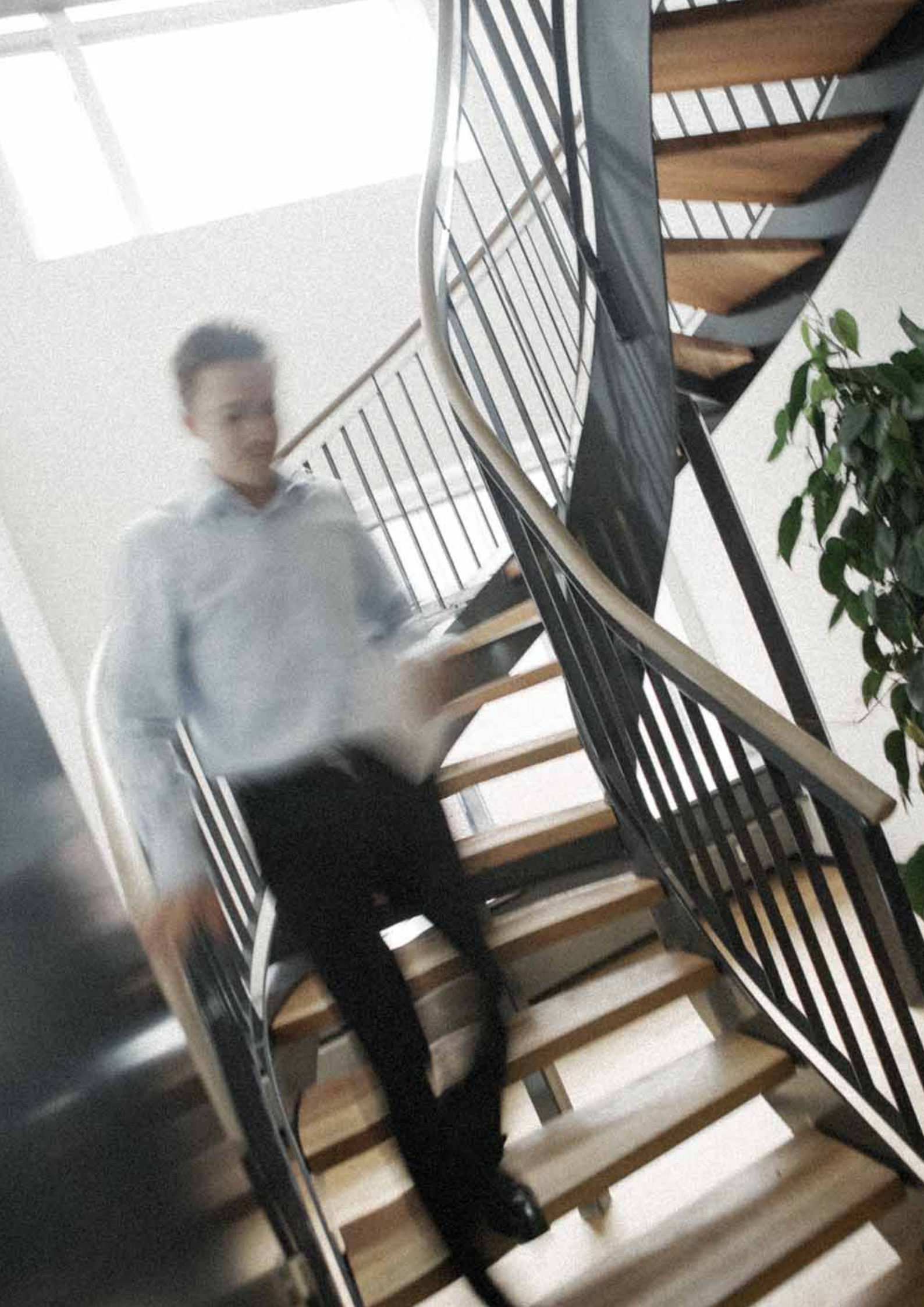
Værdiansættelsen af unoterede værdipapirer

Værdiansættelsen i afdelinger, som har investeringer i unoterede værdipapirer, vil være behæftet med usikkerhed, da værdiansættelsen af unoterede værdipapirer ikke har samme sikkerhed som likvide værdipapirer, der er noteret på en markedsplads. Ingen af afdelingerne har haft investeringer i unoterede værdipapirer.

Tilgodehavende udbytteskat

Afdeling Globale Aktier, afdeling Globale Aktier Stabil, afdeling Globale Aktier Etik-ak og afdeling Emerging Markets har pr. balance-dagen tilgodehavender fra refunderbare udbytteskatte i lande, hvor Danmark har indgået dobbeltbeskatningsaftaler. Disse aktiver er medtaget på balancen og vurderes at kunne hjem søges med høj sandsynlighed.

I henhold til praksis fra domme afsagt under EU-lovgivningen har afdeling Globale Aktier, afdeling Globale Aktier Etik-ak og afdeling Globale Aktier Stabil et muligt tilgodehavende på hhv. kr. 5,2 mio., kr. 194.000 og kr. 386.00 fra udbytterskatter tilbageholdt i Spanien, Frankrig og Finland. Foreningen har igangsat en undersøgelse af mulighederne for at tilbagesøge disse mulige tilgodehavende, men da udfaldet af denne proces vurderes som usikker, er disse mulige aktiver ikke medtaget på balancerne for disse tre afdelinger.



Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Vi stræber efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt.

Bestyrelsen for foreningen gør jævnligt status på afkastene, og strategien på de enkelte afdelinger diskuteres med direktionen og investeringsrådgiveren på de ordinære bestyrelsesmøder.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved den generalforsamlingsvalgte revisor. Her er der fokus på risici og kontroller. På IT-området lægger vi stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål, inden for fastsatte tidsfrister, at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henviser vi til de gældende prospekter og Central Investorinformation. Disse kan downloades på www.cww.dk.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande eller snævre områder

Ved investering i værdipapirer i en mindre region eller et enkelt land, f.eks. Danmark, er der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land/region kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet/regionen, herunder også udviklingen i regionens/landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksposering mod udlandet

Investering i mere modne udenlandske aktiemarkeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande. Investering i udenlandske aktiemarkeder indebærer risiko for en kraftig reaktion på grund af selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksponering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

Valuta

Investeringer i udenlandske aktier giver eksposering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdeling Danske Aktier, som primært investerer i danske aktier, har ingen direkte valutarisiko. De øvrige afdelinger har generelt en høj direkte valutarisiko. Valutarisiko ved udenlandske aktieinvesteringer er dog mere kompliceret end den umiddelbare direkte risiko, da det enkelte selskab kan have valutariske eksposeringer og valutasikringer, som modregner den umiddelbare valutarisiko, man som aktieinvestor har. Vi foretager bl.a. af denne grund kun sjældent valutakurssikringer af foreningens udenlandske aktieinvesteringer.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie kan svinge mere end det samlede marked og derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. For eksempel kan forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold påvirke selskabernes indtjening. Vores afdelinger har generelt fokuserede porteføljer med typisk 25-30 investeringer i hver afdeling. Afdeling Globale Aktier Stabil, afdeling Asien og afdeling Emerging Markets er dog undtagelser, hvor vi kan investere i op til hhv. 60, 70 og 120 selskaber. En afdelings værdi kan derfor variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier. De enkelte selskaber kan gå konkurs, så investeringen i dem bliver tabt.

Emerging Markets

Begrebet "Emerging Markets" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ekskl. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt et aktiemarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta, eller de kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende. Særligt afdeling Emerging Markets og afdeling Asien investerer i emerging markets.

Særligt for afdeling Globale Aktier Stabil

Risikomæssigt er det afdelingens målsætning, at investeringerne samlet set målt over en længere periode har en mere stabil udvikling end det globale aktiemarked. For at sikre fastholdelse af denne risikoprofil udvælges aktier til porteføljen kun, hvis aktierne historisk set har ligget i den halvdel af det globale aktiemarked, som har haft de laveste standardafvigelser eller hvis aktierne fremadrettet forventes at ligge i den halvdel med de laveste standardafvigelser. Herudover overvåges de samlede porteføljeinvesteringer løbende for at opfange eventuelle forandringer i aktiernes volatilitet for at sikre, at porteføljen som helhed har en mere stabil kursudvikling end det generelle marked. Endelig for at sikre porteføljens robusthed over for mulige markedsmæssige forandringer, overvåger foreningens risikostyringsfunktion løbende porteføljens eksposering mod en række forskellige faktorer set i forhold til, hvordan det generelle globale aktiemarked er eksposeret til disse faktorer.

Aktiemarkedene i 2014 og forventninger til 2015

Drivkraften bag endnu et godt aktieår var en positiv udvikling i den amerikanske økonomi samt udsigten til fortsatte pengepolitiske lempelser i Japan og Europa. De globale aktiemarkeder steg således 18,4 pct. målt i danske kroner. Udviklingen på aktiemarkedene var dog uensartet. Den amerikanske økonomi overraskede mange i 2014 med en væksttakt i tredje kvartal på hele 5 pct. Dette betød, at det amerikanske marked var klart bedst af de store markeder, og målt på S&P 500 steg markedet 26,6 pct. målt i danske kroner. Omvendt svækkedes væksten i Europa og Japan, hvilket forplantede sig på aktiemarkedene, så det europæiske og japanske aktiemarked gav lavere afkast end de amerikanske aktier. De europæiske markeder målt ved MSCI Europe steg således 6,6 pct., mens Nikkei-indekset i Japan steg 6,7 pct., begge målt i danske kroner. De danske aktier klarede sig ganske pænt med et afkast på 17,2 pct. drevet af en god underliggende udvikling i virksomhederne. Det frie fald i olieprisen betød store fald i de olierelaterede aktier, ligesom udvalgte markeder i emerging markets, såsom Rusland, led store tab.

En væsentlig begivenhed i året var dollarstyrkelsen på knap 15 pct. Styrkelsen indtraf i andet halvår og skyldes den positive økonomiske udvikling i USA, hvilket giver udsigt til en mindre lempelig pengepolitik i USA, hvor Japan og Eurolandene har udsigt til yderligere pengepolitiske lempelser.

” De globale aktiemarkeder steg 18,4 pct. målt i danske kroner, men udviklingen på aktiemarkedene var uensartet.

Centrale faktorer i 2014 og frem

To af de mest markante variable i verdensøkonomien har skiftet niveau. Olieprisfaldet på mere end 50 pct. og dollarstyrkelsen på knap 15 pct. siden juni måned er signifikante begivenheder. Det frie fald i olieprisen skabte et decideret minefelt for aktieudvælgelse i særligt energisektoren og udvalgte lande i emerging markets. Indeksforvaltere og forvaltere med fokus på at ligge tæt på indekset var tvungne til at have store investeringer i energisektoren og blev derfor ramt per automatik. Den aktive forvalter med fokus på absolut risiko havde omvendt gode muligheder for at klare sig godt.

” Det frie fald i olieprisen skabte et decideret minefelt for aktieudvælgelse i særligt energisektoren og udvalgte lande i emerging markets.

Olieprisen

USD 100 var ankeret for olieprisen fra 2011 og frem til sommeren 2014. Det er vores opfattelse, at det er mest sandsynligt, at olien vil blive handlet væsentligt lavere end USD 100 og mere sandsynligt i spændet USD 50-85 de kommende år. Saudi-Arabien er reelt det eneste land, som kan skrue op og ned på oliehanerne og dermed have en markant og direkte effekt på olieprisen. Men med en forøgelse af den amerikanske olieproduktion, fordelt på mange producenter, på mere end 1 mio. tønder per dag i 2014, hvor den samlede globale efterspørgsel kun steg med 800.000 tønder per dag, står verdens olie-markeder i en ny situation. Det er denne nye virkelighed, Saudi-Arabien nu tilpasser sig. Hvis det kontinuerligt er Saudi-Arabien og ikke de andre olierige lande, der skal skrue ned for produktionen, er det kun Saudi-Arabien, der mister markedsandel og relevans.

” Det er derfor sandsynligt, at vi vil se lave oliepriser i en rum tid fremover.

I Saudi-Arabien tænker man sikkert også på at få så meget ud af egne enorme reserver som muligt i en verden med teknologiske fremskridt, hvor de næste generationer af biler ikke nødvendigvis kører på benzin, specielt ikke hvis olieprisen er høj. Det er vores opfattelse, at det, set i lyset af denne nye dynamik, er nødvendigt og sandsynligt med en længere periode med lavere oliepriser. Psykologisk fungerer det jo sådan, at jo længere tid noget består, jo mere tro opstår der på, at situationen vil fortsætte. Det frie fald i olieprisen siden sommeren 2014 er ikke nok til, at produktions- og investeringsplaner uden for OPEC nedjusteres. Det er derfor sandsynligt, at vi vil se lave oliepriser i en rum tid fremover.

Stærkere USD

Vi tror, at verden må indstille sig på en længere periode, hvor USD styrkes mod de fleste valutaer. Alting er ikke perfekt i USA; særligt det politiske system mangler handlekraft. Men de grundlæggende forudsætninger for vækst i USA er relativt set bedre end for store dele af resten af verden lige nu. Dette skyldes bl.a. tre forhold, billigere energi, højt innovationsniveau og vækst i det indenlandske forbrug.

Det er sandsynligt med lavere aktivitet i skifergas-sektoren som følge af de lavere oliepriser, men de indirekte fordele af lavere oliepriser er større i kraft af forøgelsen af den disponible indkomst og det større gennemslag, der er i USA grundet markant lavere benzinpriser i forhold til de fleste andre lande. Samtidig er der adgang til billig naturgas, som ikke kan eksporteres. Investeringer inden for eksempelvis den petrokemiske industri eller autosektoren, hvor energi er en afgørende inputfaktor, foregår nu i højere grad i USA og det nordlige Mexico, hvor naturgas- og transportinfrastrukturen er på plads.

Vi står på tærsklen til yderligere gennembrud på den teknologiske front, hvor der er stor sandsynlighed for, at de største kommercielle

succeser vil være amerikanske. De ledende selskaber inden for hele det transformerende internetområde er i vid udstrækning amerikanske. Denne succes avler ny succes og inspiration til næste generation af teknologiselskaber. I USA er der etableret en infrastruktur, som gør det lidt lettere at komme fra idé til virksomhed. Således er venturebranchen i et typisk år i USA 60 gange større end f.eks. i Tyskland.

Amerikansk økonomi buldrer ikke afsted, men har dog momentum, som blandt andet afspejler sig i et stærkere ejendomsmarked og et stærkere arbejdsmarked. Vi ser fortsat potentiale for bedring på ejendomsmarkedet, hvor aktiviteten endnu ikke er normaliseret efter finanskrisen. Bedringen på ejendomsmarkedet er en helt central søjle i vores positive holdning til amerikansk vækst. Beskæftigelsen er i fortsat bedring og udgør et godt grundlag for den altafgørende amerikanske forbruger, som fortsat er drivkraften bag den amerikanske økonomi.

USA har således en sundere vækstposition i forhold til de andre store valutablokke. Kombineres dette med den seneste bedring af både handels- og budgetbalancer og en klar forventning til en relativt set strammere pengepolitik i USA i forhold til Europa og Japan, er det sandsynligt, at USD fortsat styrkes i 2015.

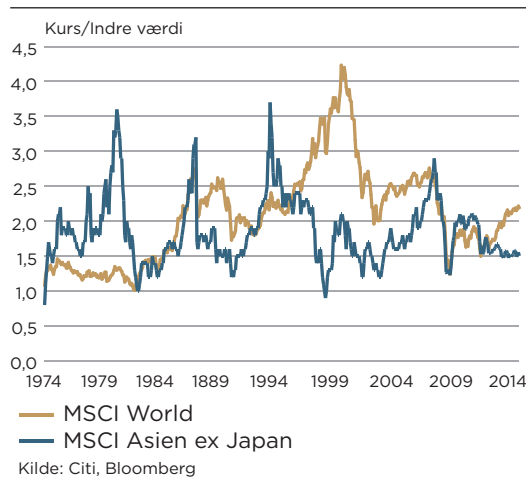
Forventninger til aktiemarkedet i 2015

Efter snart seks år med kursstigninger drevet af en meget lempelig pengepolitik globalt, er usikkerheden højere end tidligere. Den amerikanske centralbank har indstillet dens opkøb af statsobligationer, og den korte amerikanske rente ventes hævet medio 2015. Det giver normalt større udsving. Vi så dette i november sidste år, og dette kan gentage sig i første halvår af 2015, men vi tror, at eventuelle kursfald vil være en købsmulighed. Mulighederne for at skabe merafkast gennem aktiv aktieudvælgelse er gunstige. Normaliseringen af pengepolitikken betyder, at der vil komme større fokus på den forretningsmæssige udvikling i selskaberne, og derved får vi en mere differentieret kursudvikling på tværs af selskaber og sektorer.

Vi forventer moderate og afmålte rentestigninger i USA, og at den europæiske og japanske centralbank fortsat vil føre en meget lempelig pengepolitik. Så længe den globale økonomi udvikler sig positivt, og inflationsniveauet forbliver lavt på omkring 2-3 pct., vil investorerne fortsat søge aktiemarkedet. Vi er fortsat positive over for udviklingen i den amerikanske økonomi, og det markante fald i olieprisen vil understøtte væksten i de olieimporterende lande.

Aktiemarkederne har været drevet af højere værdiansættelse (jf. grafen øverst til højre) og vækst i virksomhedernes indtjening, men udsigten til mindre støtte fra den amerikanske centralbank betyder, at afkastene primært skal drives af stigende indtjening i virksomhederne. I dette lys forventer vi et markedsafkast på 5-8 pct. Vi tror på et ekstraafkast fra en stigende amerikansk dollar.

Prisfastsættelsen



Danske aktier

Vi forventer fortsat en god indtjeningsudvikling for de danske selskaber i 2015, som vil være fundamentet for endnu et positivt år for de danske akter. Vi finder aktuelt mest langsigtet værdi i de industri-cykliske aktier, idet disse pga. af den aktuelle modvind fra det svage opsving i Europa aktuelt handles med en rabat.

Asien og Emerging Markets

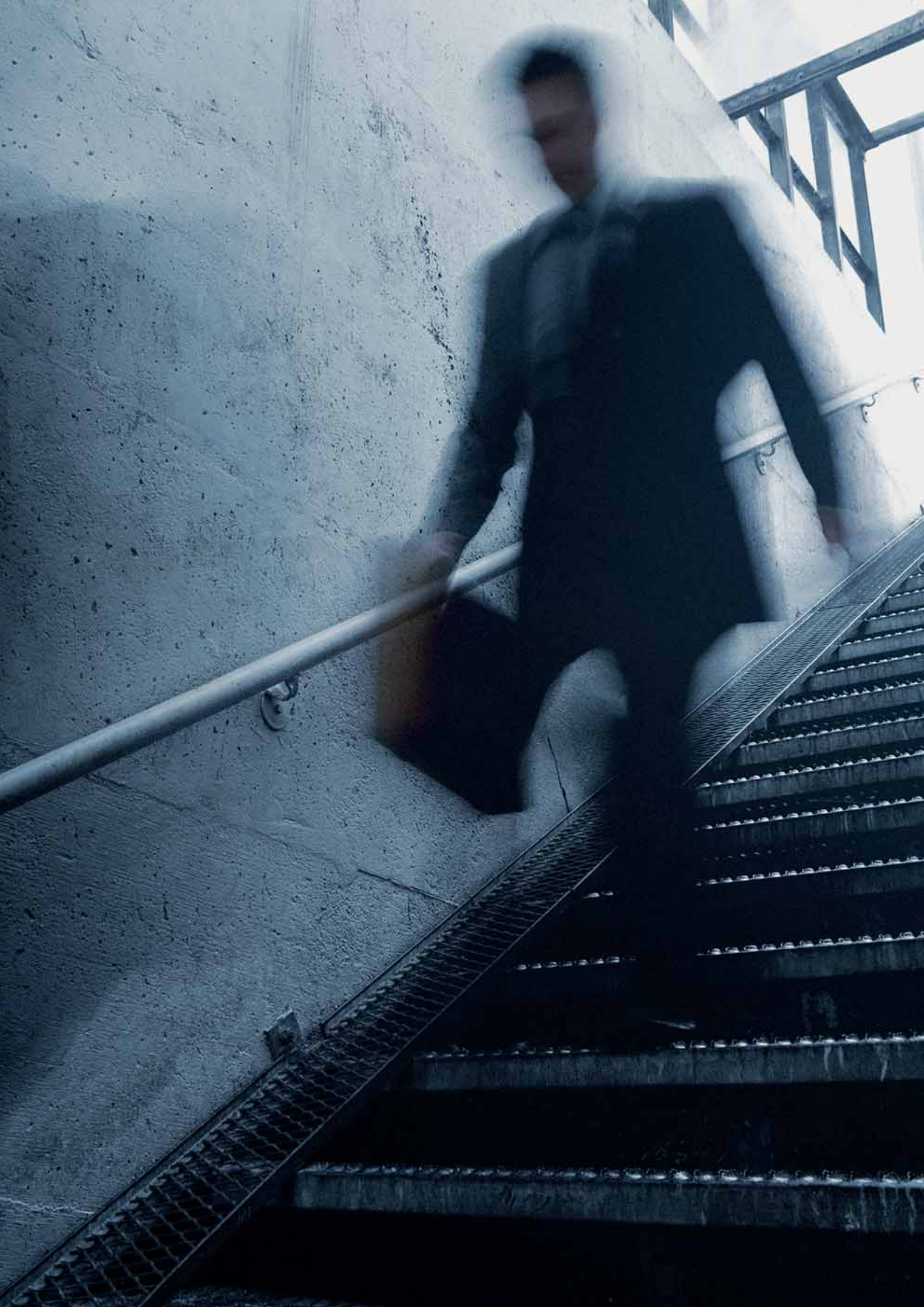
Emerging markets står over for en række usikkerheder, herunder udsigten til stigende amerikanske renter. Enkelte lande rammes hårdt af de faldende råvarepriser, mens denne udvikling er en stor hjælp for de råvareimporterende lande. Dette skaber basis for at implementere strukturelle reformer. Det sker særligt i Kina, Indonesien og Indien og understøtter vores positive syn på disse lande.

Vi fastholder vores langsigtede positive syn på Asiens strukturelle vækstmuligheder drevet af regionens positive demografi, professionalismismen i de asiatiske virksomheder, ændringen i forbrugsmønstre osv. Også relativt stærke selskabsbalancer og offentlige balancer betyder, at kapital- og infrastrukturudbygningen vil fortsætte.

Vi tror derfor, at Asien og andre udvalgte lande i emerging markets kan levere et afkast på linje med eller højere end verdensindekset. Vi mener, at prisfastsættelsen i særligt Asien (jf. grafen) i høj grad tager højde for de aktuelle usikkerheder, og vi vurderer, at prisfastsættelsen er attraktiv for den langsigtede og risikovillige investor.

Udvikling i indeks i DKK

| | | 2014 | 2013 | 2012 |
|--|-----|--------|--------|-------|
| Indeks inklusive geninvesteret nettoudbytte | | | | |
| MSCI All Country World Index | USD | 18,4% | 17,5% | 14,8% |
| MSCI Europe | USD | 6,6% | 19,8% | 17,7% |
| Danmark: OMX Copenhagen Cap. | DKK | 17,2% | 38,3% | 23,8% |
| MSCI Fjernøsten ex. Japan | USD | 17,3% | -0,7% | 20,6% |
| MSCI Asia All Country ex. Japan | USD | 19,1% | -1,4% | 20,9% |
| MSCI Latinamerika | USD | -0,3% | -17,1% | 7,4% |
| Indeks eksklusive udbytte | | | | |
| Nordamerika | | | | |
| USA: Dow Jones | USD | 22,2% | 21,0% | 6,0% |
| USA: S&P 500 | USD | 26,6% | 24,0% | 12,1% |
| USA: Nasdaq | USD | 28,9% | 32,3% | 14,6% |
| Fjernøsten | | | | |
| Japan: Nikkei | JPY | 6,7% | 23,3% | 8,1% |
| Japan: Topix | JPY | 7,7% | 19,2% | 3,8% |
| Hong Kong: Hang Seng | HKD | 15,1% | -1,6% | 21,7% |
| Singapore: Strait Times | SGD | 15,1% | -7,4% | 25,6% |
| Thailand: SET | THB | 30,9% | -16,9% | 38,4% |
| Nord- og Centraleuropa | | | | |
| England: FTSE 100 | GBP | 4,1% | 11,6% | 9,4% |
| Frankrig: CAC40 | EUR | -0,7% | 18,0% | 15,7% |
| Tyskland: DAX | EUR | 2,5% | 25,5% | 29,6% |
| Schweitz: Zürich SBV | CHF | 15,0% | 22,7% | 18,9% |
| Sydeuropa | | | | |
| Spanien: Madrid | EUR | 2,8% | 22,7% | -3,5% |
| Italien: Milano | EUR | -0,5% | 19,3% | 8,8% |
| Grækenland: Athen | EUR | -29,1% | 28,1% | 33,9% |
| Skandinavien | | | | |
| Sverige: Affärsvarden | SEK | 4,5% | 19,6% | 15,0% |
| Norge: Oslo | NOK | -5,4% | 7,8% | 17,5% |
| Finland: HEX | EUR | 5,5% | 26,5% | 8,7% |



Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for Investeringsforeningen Carnegie WorldWide for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014.

Årsregnskaberne er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014, samt af resultaterne af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014.

Siderne med ledelsesberetningerne indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som afdelingerne kan påvirkes af.

Ledelsesberetningerne dækker siderne 4-5, 14-22, 32-36, 40-44, 48-52, 56-60, 64-68, 72-76 samt 80-82 i årsrapporten.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København den 26. februar 2015

Som investeringsforvaltningsselskab:

Carnegie Asset Administration A/S



Tim Kristiansen
Direktør

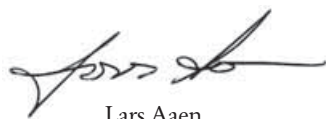
I bestyrelsen for Investeringsforeningen Carnegie WorldWide:



Karsten Kielland
Formand



Jens Høiberg



Lars Aaen



Jens Ole Jensen

Den uafhængige revisors erklæringer

Til investorerne i Investeringsforeningen Carnegie WorldWide:

Påtegning på årsregnskaberne

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Carnegie WorldWide for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter, der fremgår af siderne 26-27, 37-39, 45-47, 53-55, 61-63, 69-71 og 77-79. Årsregnskaberne aflægges efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaberne, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde årsregnskaber uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskaberne på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskaberne. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for investeringsforeningens udarbejdelse af årsregnskaberne, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af investeringsforeningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er

passende, og om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskaberne.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst den fælles ledelsesberetning på side 4-5 og 14-22 samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger på side 32-36, 40-44, 48-52, 56-60, 64-68, 72-76 og 80-82. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskaberne. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne.

København, den 26. februar 2015

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab


Søren Kviesgaard
Statsautoriseret revisor


Henrik Hornbæk
Statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen Carnegie WorldWides afdelinger er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2013. Af væsentligste regnskabsprincipper kan nævnes:

Resultatopgørelsen

Resultatopgørelsen består af indregnede indtægter og omkostninger, som er periodiseret. I resultatopgørelsen indregnes alle indtægter i takt med, at de indtjenes, og alle omkostninger i takt med, at de afholdes. Alle værdireguleringer, afskrivninger, nedskrivninger og tilbageførsler af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen, indregnes i resultatopgørelsen.

Renter og udbytter

Renter omfatter realiserede og periodiserede renter af kontantindeståender. Udbytter omfatter årets bruttoudbytter.

Kursgevinster og tab

I resultatopgørelsen indregnes realiserede og urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver.

Realiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem salgsværdi og kursværdi ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem kursværdien på balancedagen og kursværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Handelsomkostninger er ikke indregnet i salgs- og anskaffelsværdier. Ændringer i markedsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af værdien af aktiver, indgår i resultatopgørelsen under "afledte finansielle instrumenter".

Handelsomkostninger

Omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter indgår under denne post og omfatter alle direkte handelsomkostninger.

Administrationsomkostninger

Hver afdeling afholder sine egne omkostninger. Foreningen har overdraget den daglige administration og investeringsrådgivning til Carnegie Asset Administration A/S henholdsvis Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Foreningen betaler en fast procentdel af formuen i de enkelte afdelinger for dette arbejde. Denne udgiftspost er specificeret som henholdsvis "fast administrationshonorar" og "fast rådgivningshonorar" i noterne til de enkelte afdelingers årsregnskab. Omkostninger, der ikke er dækket af disse to poster, er udgifter til depotbanken, revision, bestyrelse, generalforsamling, produktion af årsrapport, noteringsafgift til NASDAQ OMX Copenhagen, betaling til market maker samt andre mindre poster.

Ved fællesomkostninger forstås de omkostninger, som ikke kan henføres til de enkelte afdelinger, herunder bl.a. honorar til bestyrelse, revision, betaling til market maker og generalforsamling. Fællesomkostninger ved foreningens virksomhed i et regnskabsår deles mellem

afdelingerne i henhold til den nuværende formulering i vedtægterne under hensyntagen til både afdelingernes investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug i løbet af året og til deres formue. Såfremt en afdeling ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer den en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Skat

Her indgår udenlandske udbytteskatter, som ikke kan refunderes.

Udbytte

Alle foreningens afdelinger, bortset fra afdeling Globale Aktier Etik-ak, er udloddende. For disse afdelinger betales udbytte, der opfylder kravene til minimumsindkomst i ligningslovens §16 C. Der betales derfor ikke skat i afdelingerne, idet skattepligten påhviler modtageren af udbyttet. Minimumsindkomsten opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- indtjente renter og udbytter (tilgodehavende udbytteskat indgår først, når betalingen modtages)
- realiserede nettokursgevinster på valutakonti
- realiserede nettokursgevinster på aktier
- erhvervede skattepligtige nettokursgevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter samt
- fradrag for administrationsomkostninger.

Udbytteprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udbytte i procent af de cirkulerende andele i afdelingen på balancedagen. I overensstemmelse med ligningslovens §16 C nedrundes den beregnede udbytteprocent til nærmeste 0,1 procent. I forbindelse med emissioner og indløsninger i regnskabsåret beregnes en udloddningsregulering, der sikrer, at udbytteprocenten ikke påvirkes af ændringer i de cirkulerende investeringsforeningsandele. Udloddningsreguleringen indgår ligeledes i beløbet til rådighed for udbytte.

Beløbet "Til rådighed for udbytte" er opgjort i henhold til ligningslovens §16 C. I noterne vises opgørelsen heraf. Beløbet til rådighed for udbytte er ikke identisk med årets nettoresultat, idet det er forskellige opgørelsesmetoder.

Afdeling Globale Aktier Etik-ak betragtes skattemæssigt som akkumulerende. I følge prospektet for afdelingen skal denne afdelings andelsklasse "Udloddende" dog minimum udlodde 75% af årets resultat målt på udviklingen i den indre værdi. Klassen vil ikke udlodde, hvis resultatet er negativt.

Balancen

Balancen består af indregnede aktiver, indregnede forpligtelser, herunder hensatte forpligtelser, og investorernes formue, der udgør forskellen mellem disse aktiver og andre forpligtelser. Ved passiver forstås summen af investorernes formue og andre indregnede forpligtelser. Et aktiv er indregnet i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt. En forpligtelse er indregnet i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå

afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt. Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser er der taget hensyn til oplysninger, der er fremkommet efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

Valuta

Afdelingernes funktionelle valuta er danske kroner. Regnskaberne præsenteres ligeledes i danske kroner. Transaktioner, der er gennemført i en anden valuta end afdelingernes funktionelle valuta, omregnes til den funktionelle valuta efter valutakursen på transaktionsdagen. Monetære poster i en anden valuta end afdelingernes funktionelle valuta omregnes til den funktionelle valuta efter 16.00 GMT kursen for valutaen på balancedagen. Valutakursforskelle opstået ved afhændelse eller afvikling af forpligtelser eller omregning efter ovenstående indregnes i resultatopgørelsen.

Likvide midler

Likvide midler udgøres af afdelingernes kontante indeståender hos depotselskabet eller andre kreditinstitutter.

Kapitalandele

Kapitalandele indregnes i balancen, når afdelingerne underlægges det finansielle instruments kontraktmæssige bestemmelser. Kapitalandele, der er solgt eller på anden måde overdraget til anden part, ophører med at være indregnet i balancen. Ved køb og salg af kapitalandele på sædvanlige markedsbetingelser indregner afdelingerne køb og salg i balancen på handelstidspunktet. Kapitalandele indregnes på tidspunktet for første indregning til dagsværdi og måles løbende til dagsværdi. Dagsværdien fastsættes ud fra lukkekursen på balancedagen, eller, hvis en sådan ikke foreligger, en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil.

Dagsværdien af unoterede kapitalandele samt børsnoterede aktier, hvis officielle børskurs må antages ikke at afspejle instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, måles ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles til markedsværdi. Positiv nettomarkedsværdi af afledte finansielle instrumenter indgår under aktiver og negativ nettomarkedsværdi under passiver.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende periodiserede renter, tilgodehavende aktieudbytter og aktuelle skatteaktiver, som er refunderbare udbytteskatter tilbageholdt i udlandet.

”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” består af tilgodehavender vedrørende uafviklede handler med finansielle instrumenter. Der foretages modregning mellem ”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” under ”Andre aktiver” og ”Anden gæld”, såfremt mel-

lemværendet er med samme modpart, og aktivet og passivet afregnes samme dag.

Anden gæld

”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” består af gæld vedrørende uafviklede handler med finansielle instrumenter. Der foretages modregning mellem ”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” under ”Andre aktiver” og ”Anden gæld”, såfremt mellemværendet er med samme modpart, og aktivet og passivet afregnes samme dag.

Investorernes formue

”Investorernes formue” er den formue, som tilhører investorerne. I noterne er årets ændringer i investorernes formue og cirkulerende andele specificeret.

”Udbyttet fra sidste år” er det beløb, som blev hensat til udbytte i årsregnskabet sidste år beregnet ud fra de cirkulerende andele pr. 31. december året før.

”Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning” består af forskellen mellem det faktiske udloddede beløb efter generalforsamlingen og udbyttet beregnet den 31. december året før.

”Emissioner”, ”Emissionstillæg”, ”Indløsninger” og ”Indløsningsfradrag” er de midler, afdelingen har fået via emissioner og udbetalt via indløsninger.

”Regulering af udbytte ved emissioner og indløsning” er en udløsningsmæssig regulering af udbytteopgørelsen i forbindelse med emissioner og indløsninger i overensstemmelse med ligningsloven §16 C.

”Overført til udbytte fra sidste år” er den del af udbyttet fra sidste år, som ikke blev udloddet til investorerne.

”Overført til udbytte næste år” er den del af årets udbytte, som overføres til næste år.

”Foreslået udbytte” er det samlede beløb, som foreslås udloddet til investorerne beregnet på de cirkulerende andele pr. 31. december.

”Overført fra resultatopgørelsen” er det beløb, som henlægges til formuen.

Nøgletal

De angivne nøgletal er opgjort i overensstemmelse med retningslinier fra Finanstilsynet og InvesteringsFondsBranchen.

Femårsoplysninger og nøgletal om risiko

Carnegie WorldWide/Globale Aktier

| Nøgletal | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (1.000 kr.) | 821.602 | 424.345 | 577.254 | -210.634 | 739.055 |
| Formue (1.000 kr.) ¹⁾ | 4.021.624 | 3.681.827 | 3.390.070 | 3.324.206 | 4.550.329 |
| Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.) | 530.493 | 604.787 | 622.883 | 713.541 | 931.916 |
| Indre værdi | 758,09 | 608,78 | 544,26 | 465,87 | 488,28 |
| Officiel kurs | 760,00 | 602,50 | 543,92 | 461,80 | 491,03 |
| Udbytte pr. andel | 47,10 | 0,00 | 4,50 | 5,75 | 4,50 |
| Årets afkast i procent | 24,5 | 12,7 | 18,2 | -3,7 | 16,0 |
| Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent | 18,4 | 17,5 | 14,8 | -4,5 | 20,7 |
| Omkostningsprocent | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 |

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country-indeks inklusive udbytter i danske kroner. Frem til og med 31. december 2009 benyttede afdelingen Morgan Stanley Capital Internationals aktieverdensindeks inklusive udbytter i danske kroner som benchmark.

Carnegie WorldWide/Globale Aktier Etik-ak

| Nøgletal | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|---------|---------|---------|--------|
| Årets nettoresultat (1.000 kr.) | 79.430 | 37.608 | 6.267 | -3.284 |
| Formue (1.000 kr.) ¹⁾ | 394.342 | 272.428 | 230.355 | 46.635 |
| Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.) | 293.285 | 226.710 | 215.658 | 50.265 |
| Indre værdi | 134,46 | 120,17 | 106,81 | 92,78 |
| Officiel kurs | 135,50 | 120,90 | 109,00 | 91,65 |
| Udbytte pr. andel (Frivillig) | 24,00 | 14,00 | 2,90 | 0,00 |
| Årets afkast i procent | 26,4 | 15,4 | 15,1 | -7,2 |
| Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent | 18,4 | 17,5 | 14,8 | -5,0 |
| Omkostningsprocent | 1,9 | 1,9 | 2,0 | 1,7 |

Afdelingen blev introduceret den 7. marts 2011, og alle angivne nøgletal for 2011 er fra denne dato.

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country-indeks inklusive udbytter i danske kroner.

Carnegie WorldWide/Globale Aktier Stabil

| Nøgletal | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|---|--------|--------|--------|--------|---------|
| Årets nettoresultat (1.000 kr.) | 7.240 | 4.930 | 9.562 | -8.704 | 31.052 |
| Formue (1.000 kr.) ¹⁾ | 76.900 | 62.430 | 79.866 | 94.579 | 157.131 |
| Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.) | 58.673 | 53.286 | 72.536 | 94.216 | 143.466 |
| Indre værdi | 131,06 | 117,16 | 110,10 | 100,38 | 109,52 |
| Officiel kurs | 133,30 | 117,80 | 109,50 | 99,00 | 110,11 |
| Udbytte pr. andel | 1,10 | 0,00 | 1,00 | 1,75 | 1,75 |
| Årets afkast i procent | 11,9 | 7,4 | 11,5 | -6,9 | 21,8 |
| Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent | 16,2 | 19,8 | 17,7 | -8,3 | 11,3 |
| Omkostningsprocent | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 1,7 | 1,7 |

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals Globale lavvolatitetsaktieindeks inklusive udbytter i danske kroner. Frem til og med 30. september 2014 benyttede afdelingen Morgan Stanley Capital Internationals Europaindeks inklusive udbytter i danske kroner som benchmark.

Carnegie WorldWide/Danske Aktier

| Nøgletal | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Årets nettoresultat (1.000 kr.) | 119.755 | 187.779 | 118.799 | -86.400 | 93.762 |
| Formue (1.000 kr.) ¹⁾ | 703.810 | 655.110 | 550.913 | 476.352 | 465.622 |
| Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.) | 267.186 | 265.585 | 291.448 | 311.748 | 241.604 |
| Indre værdi | 263,42 | 246,67 | 189,03 | 152,80 | 192,72 |
| Officiel kurs | 265,20 | 246,40 | 190,65 | 154,00 | 191,88 |
| Udbytte pr. andel | 28,10 | 27,30 | 11,75 | 3,25 | 3,50 |
| Årets afkast i procent | 18,8 | 38,1 | 26,0 | -19,3 | 25,2 |
| Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent | 17,2 | 38,3 | 23,8 | -19,9 | 25,2 |
| Omkostningsprocent | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 |

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er OMX Cph. Cap indeks inklusive udbytter i danske kroner.

Carnegie WorldWide/Asien

| Nøgletal | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|---|---------|---------|---------|----------|---------|
| Årets nettoresultat (1.000 kr.) | 101.031 | 44.984 | 115.072 | -106.112 | 141.431 |
| Formue (1.000 kr.) ¹⁾ | 473.177 | 757.861 | 482.162 | 383.239 | 723.947 |
| Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.) | 282.360 | 584.860 | 402.202 | 416.558 | 645.349 |
| Indre værdi | 167,58 | 129,58 | 119,88 | 92,00 | 112,18 |
| Officiel kurs | 167,00 | 130,50 | 118,50 | 92,10 | - |
| Udbytte pr. andel | 17,70 | 0,00 | 0,00 | 1,00 | 0,00 |
| Årets afkast i procent | 29,3 | 8,1 | 31,5 | -18,0 | 22,7 |
| Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent | 19,1 | -1,4 | 20,9 | -14,8 | 28,1 |
| Omkostningsprocent ³⁾ | 2,1 | 1,9 | 2,0 | 1,9 | 1,9 |

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country Asien indeks eksklusive Japan, inklusive udbytter i danske kroner.

3) Omkostningsprocenten er i 2014 påvirket med ca. 0,1% opad pga. ekstraordinære udgifter ifm. hjemmøgning af udbytteskatter i Taiwan (indtægter til afdelingen).

Carnegie WorldWide/Emerging Markets

| Nøgletal | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|---|---------|---------|---------|----------|---------|
| Årets nettoresultat (1.000 kr.) | -20.050 | -25.237 | 67.470 | -128.893 | 175.566 |
| Formue (1.000 kr.) ¹⁾ | 48.041 | 310.099 | 409.242 | 355.360 | 500.423 |
| Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.) | 23.999 | 136.601 | 163.760 | 169.360 | 175.862 |
| Indre værdi | 200,18 | 227,01 | 249,90 | 209,82 | 284,55 |
| Officiel kurs | 198,40 | 224,00 | 247,04 | 205,80 | 288,45 |
| Udbytte pr. andel | 0,00 | 0,00 | 4,75 | 0,00 | 1,00 |
| Årets afkast i procent | -11,8 | -7,4 | 19,1 | -26,0 | 29,9 |
| Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent | -4,2 | -3,7 | 19,0 | -20,4 | 22,1 |
| Omkostningsprocent | 1,9 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,7 |

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals Emerging Markets Indeks. Frem til 30. september 2014 benyttede afdelingen den markedsvægtede udvikling mellem Rusland, Polen, Ungarn og Tjekkiet, hvor Rusland indgår med halv markedsvægt. Benchmarket blev beregnet af Morgan Stanley og opgjort inklusive udbytter i danske kroner.

Nøgletal om risiko - målt på standardafvigelse og Sharpe Ratio

| Annualiserede standardafvigelser opgjort de seneste | 3 år | 5 år | 7 år | 10 år |
|--|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Carnegie WorldWide/Globale Aktier | 7,8 | 9,6 | 13,5 | 12,9 |
| Benchmark ¹⁾ | 6,6 | 8,9 | 13,9 | 12,6 |
| Carnegie WorldWide/Emerging Markets | 19,3 | 19,9 | 30,6 | 28,2 |
| Benchmark ²⁾ | 17,0 | 19,5 | 28,3 | 26,7 |
| Carnegie WorldWide/Danske Aktier | 11,2 | 14,7 | 20,8 | 18,8 |
| Benchmark ³⁾ | 10,3 | 13,4 | 20,2 | 18,1 |
| Carnegie WorldWide/Globale Aktier Stabil | 9,7 | 10,8 | 15,8 | - |
| Benchmark ⁴⁾ | 8,9 | 11,6 | 16,5 | - |
| Carnegie WorldWide/Asien | 11,8 | 14,8 | 20,8 | - |
| Benchmark ⁵⁾ | 10,8 | 12,8 | 19,9 | - |
| Carnegie WorldWide/Globale Aktier Etik-ak | 7,1 | - | - | - |
| Benchmark ⁶⁾ | 6,6 | - | - | - |

| Sharpe Ratio opgjort de seneste | 3 år | 5 år | 7 år | 10 år |
|---|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Carnegie WorldWide/Globale Aktier | 2,1 | 1,2 | 0,2 | 0,6 |
| Benchmark ¹⁾ | 2,3 | 1,3 | 0,3 | 0,4 |
| Carnegie WorldWide/Emerging Markets | -0,1 | -0,1 | -0,4 | 0,0 |
| Benchmark ²⁾ | 0,2 | 0,0 | -0,3 | 0,1 |
| Carnegie WorldWide/Danske Aktier | 2,1 | 1,0 | 0,3 | 0,6 |
| Benchmark ³⁾ | 2,2 | 1,0 | 0,2 | 0,5 |
| Carnegie WorldWide/Globale Aktier Stabil | 1,0 | 0,7 | 0,0 | - |
| Benchmark ⁴⁾ | 1,8 | 0,8 | 0,1 | - |
| Carnegie WorldWide/Asien | 1,7 | 0,8 | 0,2 | - |
| Benchmark ⁵⁾ | 1,1 | 0,6 | 0,1 | - |
| Carnegie WorldWide/Globale Aktier Etik-ak | 2,4 | - | - | - |
| Benchmark ⁶⁾ | 2,3 | - | - | - |

- 1) Benchmark er MSCI All Country-indeks inklusive udbytter i danske kroner. Frem til og med 31. december 2009 benyttede afdelingen Morgan Stanley Capital Internationals aktieverdensindeks inklusive udbytter i danske kroner som benchmark.
- 2) Benchmark er MSCI Emerging Markets indeks. Frem til 30. september 2014 benyttede afdelingen den markeds værdivægtede udvikling mellem Rusland, Polen, Ungarn og Tjekkiet, hvor Rusland indgår med halv markeds vægt. Benchmark beregnes af Morgan Stanley og opgøres inklusive udbytter i danske kroner.
- 3) Benchmark er OMX Cph. Capindekset inklusive udbytter i danske kroner. Før 1. januar 2004 var det KAX Total-indeks ekskl. udbytter.
- 4) Benchmark er MSCI Globale lavvolatilitets aktieindeks inklusive udbytter i danske kroner. Frem til 30. september 2014 benyttede afdelingen Europaindeks inklusive udbytter i danske kroner.
- 5) Benchmark er MSCI All Country Asienindeks, eksklusivt Japan inklusive udbytter i danske kroner.
- 6) Benchmark er MSCI All Country-indeks inklusive udbytter i danske kroner.

Standardafvigelse og Sharpe Ratio er ikke beregnet for perioder under tre år, da det kræver en vis mængde data at beregne volatilitet og Sharpe Ratios. De oplyste perioder er i overensstemmelse med anbefalingerne fra InvesteringsFondsBranchen.

Standardafvigelse, der også kaldes volatilitet, er et mål for afkastets udsving over tiden. Jo større standardafvigelse desto større udsving i det historiske afkast. Nøgletallet er beregnet med (n-1) frihedsgrader.

Afdeling Globale Aktier har målt over de seneste 10 år haft en standardafvigelse på 12,9 pct. p.a., hvilket betyder, at det gennemsnitlige årlige udsving i afkastet har været 12,9 pct.

Nøgletallet Sharpe Ratio er opfundet af den amerikanske nobelpristager William F. Sharpe i 1966. Sharpe Ratio måler en investerings afkast i forhold til dens risiko. Nøgletallet er beregnet med (n-1) frihedsgrader. Dermed kan nøgletallet Sharpe Ratio bruges til at sammenligne investeringer med forskellige risikoeksponeringer. Jo større Sharpe Ratio desto bedre.

Nøgletal om grad af aktiv forvaltning – active share og tracking error

| Opgjort pr. 31.12.2014 | Active share | Tracking error |
|---|--------------|----------------|
| Carnegie WorldWide/Globale Aktier | 91,6 | 3,8 |
| Carnegie WorldWide/Globale Aktier Etik-ak | 91,1 | 3,9 |
| Carnegie WorldWide/Globale Aktier Stabil | 88,1 | - |
| Carnegie WorldWide/Danske Aktier | 39,4 | 2,3 |
| Carnegie WorldWide/Asien | 79,8 | 5,3 |
| Carnegie WorldWide/Emerging Markets | 84,3 | - |

Nøgletallene active share og tracking error er to udtryk for, hvor aktiv en afdelings investeringsstrategi er i forhold til afdelingens benchmark.

Active share er et udtryk for hvor stort sammenfald, der er mellem afdelingens investeringer og benchmark. Nøgletallet kan være mellem 0 og 100. Hvis active share er højt, er det udtryk for en aktiv forvaltning, altså at der er et lille sammenfald med investeringerne i benchmark. Generelt vil en afdeling med active share over 60 siges at følge en meget aktiv strategi.

Tracking error er matematisk standardafvigelsen på det relative afkast mellem en afdeling og benchmark. I denne opgørelse er det udregnet på baggrund af udviklingen de seneste tre år. Tracking error er et udtryk for, hvordan afdelingens afkast ventes at variere fra benchmark. En afdeling, der eksempelvis har en tracking error på 3, vil med ca. to tredjedele sandsynlighed præstere et afkast, som er +/- 3 pct. målt i forhold til afkastet på benchmark. En aktiv investeringsstrategi vil ofte have en tracking error over 3-4.

Konklusionen på de aktuelle nøgletal er, at afdelingerne med undtagelse af afdeling Danske Aktier følger en meget aktiv investeringsstrategi. Det snævre investeringsunivers på det danske aktiemarked sammenholdt med placeringsreglerne i lov om investeringsforeninger m.v. gør det svært for afdeling Danske Aktier at føre en mere aktiv strategi end den aktuelle.



Carnegie WorldWide/ Globale Aktier

Afkastudvikling (start indeks 100)



Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: "Beretning for alle afdelinger" og "Aktiemarkederne i 2014 og forventninger til 2015" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af denne afdelings særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.cww.dk.

Afdelingens profil

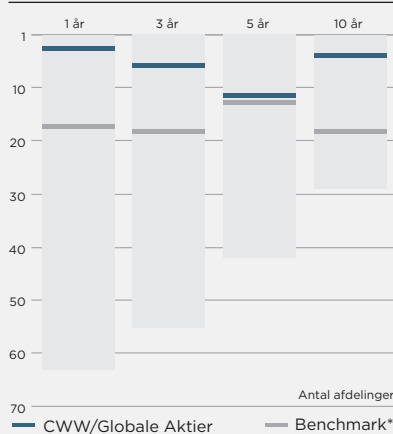
Afdelingens målsætning er at skabe et stabilt langsigtet afkast, der er højere end afkastet på verdensindekset, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der er på niveau med eller lavere end risikoen på verdensindekset. Afdelingen investerer fortrinsvis i danske og udenlandske aktier eller aktiebaserede værdipapirer. Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Afdelingens investeringsfilosofi er forskellig fra de fleste større investorer og andre investeringsforeninger ved at være meget fokuseret på få langsigtede attraktive aktier. Afdelingen vil typisk investere i 25-35 nøje udvalgte selskaber, som over en årrække har gode muligheder for at udvikle sig positivt.

Det er foreningens erfaring, at få selskaber giver mulighed for et indgående kendskab til hvert enkelt selskab, hvorved risikoen bedre kan styres. Foreningen arbejder hver dag målrettet på at forstå fremtidens trends. Men at være forberedt på fremtiden med en robust portefølje af unikke enkeltaktier er vigtigere end at forsøge at forudsige fremtiden. Afdelingen investerer uden geografiske eller sektormæssige afgrænsninger.

Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i noterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er børsnoteret på NASDAQ OMX Copenhagen og er udbyttebetalende. Afdelingen blev introduceret 30. juni 1990. Benchmark er MSCI All Country verdensindeks inkl. geninvesterede nettoudbytter. Afdelingens fondskode er DK0010157965. Du kan læse om afdelingens historiske nøgletal på side 28 i denne årsrapport.

Placering i IFB's afkaststatistik



Søjlen viser IFB-kategoriens (Inv.FondsBranchen) antal afdelinger rangordnet efter afkast i de angivne perioder.

Risikoprofil m.v.

Afdelingens markant bedre afkast end markedet siden begyndelsen for snart 25 år siden er opnået samtidig med, at afdelingens absolutte risiko stort set har været på niveau med markedets. Afdelingens absolutte risiko, angivet ved den historiske standardafvigelse for levetiden, opgøres til 15,9 pct. p.a. beregnet pr. 31. december 2014. I samme periode kan standardafvigelsen på verdensindekset opgøres til 15,4 pct. p.a. Afdelingens relative risiko, målt ved den aktive risiko, er beregnet til 8,6 pct. p.a. i levetiden i forhold til afkastet på verdensindekset. Det betyder, at der har været forholdsvis kraftige udsving i merafkastet i forhold til markedets afkast. Dette hænger godt sammen med afdelingens investeringsfilosofi om at købe en portefølje af aktier, som foreningen har stærke forventninger til, frem for en aktieportefølje, der blot ligner et indeks. Risikostyringen kan således betegnes som at have fokus på det absolutte frem for det

relative element. Konklusionen er ligeledes, at den risiko, der har været taget i afdelingen, historisk set er blevet belønnet godt.

Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med det generelle aktiemarkeds. Hvis vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, der ligger lavere eller højere end den generelle aktiemarkedsrisiko. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 5 – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit ”Risiko og risikostyring” side 18.

Risiko er vanskelig at kvantificere, hvorfor afdelingen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Der investeres i højere grad ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette arbejde gøres lettere ved at have et mindre antal aktier, som følges tættere.

De historisk opnåede afkast i afdelingen er ingen garanti for fremtidige afkast, og der kan opstå fald i værdien af andelen i afdelingen. Afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlige usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket årets resultat, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har i kraft af rådgivningsaftalen med Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S dybtgående videnskspertise, jf. afsnittet om vidensressourcer side 15 i ledelsesberetningen.

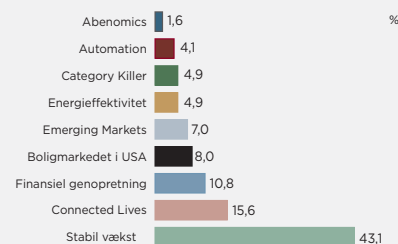
Udviklingen i 2014

Vi gik ind i 2014 med en forventning om moderat økonomisk vækst i USA – understøttet af lidt højere vækst i Europa og Japan samt en stabilisering af væksten i Kina. Den amerikanske økonomi overraskede alt og alle og kunne således i tredje kvartal fremvise en vækstrate på 5 pct. Derimod svækkedes væksten i Europa og Japan på ny, hvilket forplantede sig i aktiemarkederne, hvor de europæiske og det japanske aktiemarked steg mindre end det amerikanske. På aktiemarkederne blev 2014 et år, hvor risikoen for at ramme dårlige investeringer var stor. Det frie fald i olieprisen betød store kursfald i olierelaterede aktier, ligesom udvalgte markeder i emerging markets oplevede store kursfald. Den anden væsentlige begivenhed var dollarstyrkelsen på knap 15 pct. Den indtraf i andet halvår og kan henføres til den positive udvikling i den amerikanske økonomi og udsigten til en mindre lempelig pengepolitik i USA sammenlignet med Japan og Eurolandene.

Afdeling Globale Aktier gav i 2014 et afkast på 24,5 pct. sammenlignet med 18,4 pct. for MSCI All Country verdensindeks. Det absolutte afkast oversteg vores mere moderate forventninger, og det var positivt, at afdelingen skabte 6,1 procentpoint mere i afkast end benchmark. Denne outperformance kan især tilskrives tre forhold. For det første var det positivt, at afdelingen ikke var investeret i energisektoren. For det andet med godt 60 pct. af investeringerne i amerikanske aktier, var den høje eksponering til USA en betydelig bidragsyder til det positive afkast. Hele ni amerikanske aktier steg over 35 pct. målt i kroner. For det tredje steg afdelingens enlige emerging markets-investering HDFC, der er Indiens ledende realkreditbank, knap 60 pct. og var atter porteføljens topscorer.

Afdeling Globale Aktier er fortsat blandt de bedste afdelinger inden for kategorien globale aktier målt på ti års sigt, og i afdelingens levetid har den givet et markant bedre afkast end markedet. Siden begyndelsen – medio 1990 – har afdelingen i gennemsnit givet et årligt afkast på

Temaoversigt pr. 31.12.2014



10,8 pct. Det globale aktiemarked har i samme periode givet et afkast på 6,5 pct., hvilket betyder, at afdelingen har givet et årligt merafkast på 4,3 procentpoint. Målsætningen er også fremadrettet at skabe langsigtet høj værditilvækst, der overstiger markedet, med en risiko på niveau eller under markedets. Afdelingens investeringsfilosofi er langsigtet med fokus på typisk at investere i 25-35 nøje udvalgte selskaber, som over en årrække har store muligheder for at udvikle sig positivt. Grundlæggende har vi en ambition om at bevare pengenes værdi, hvorfor vi ønsker at investere i aktier, der klarer sig godt i absolutte termer. Derfor har afdelingen også haft en overvægt af selskaber med lav risiko i absolut målestok.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler 47,10 kr. pr. andel i udbytte dagen efter generalforsamlingen. Hele dette udbytte beskattes som aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Investeringerne i 2014

Afdelingens overordnede sammensætning består af et fundament af stabile vækstaktier suppleret af aktier eksponeret mod forskellige temaer.

I løbet af 2014 blev der foretaget en række omlægninger. Stigende konkurrence fra kinesiske producenter af smartphones fik os til at sælge Sony og Samsung Electronics, og i stedet købe USA's største apotekerkæde, CVS, samt Gilead Sciences, der i december 2013 lancerede en banebrydende medicin mod leverbetændelse (type C). Stigende offentlige reguleringer vil i fremtiden gøre det mindre lønsomt at være finansiel virksomhed, specielt for investeringsbanker. Derfor solgte vi amerikanske Goldman Sachs og Danske Bank. Salgene var også drevet af et ønske om at købe to forsikringselskaber, AIG og Prudential, samt den strukturelt voksende online-børshandelsvirksomhed TD Ameritrade. AIG og Prudential er drevet af to forskellige faktorer. AIG's målsætning er at gå fra at være verdens største til at være verdens mest profitable forsikringselskab, mens den væsentligste drivkraft for Prudential er behovet for livs- og sundhedsforsikringer i Asien. Afdelingen har også købt japanske Keyence (verdensledende inden for sensorer m.m.) og Rakuten (Japans førende internethandelsplatform), hvorimod SAP, Schneider Electric og Carnegie WorldWide afdeling Asien er afhændet.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i aktier på de internationale aktiemarkeder, er der en forretningsmæssig risiko i udviklingen på disse markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit "Investeringsmarkederne i 2014 og forventninger til 2015" samt "Risiko og risikostyring" kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

På globalt plan er der en række større risikofaktorer. Den største af disse risici er den effekt, som Feds ophør af støtteopkøb af statsobligationer samt den mulige renteforhøjelse i 2015, vil have for USA og i særdeleshed for emerging markets. Det kan meget vel betyde turbulens på de finansielle aktiemarkeder. Vi vurderer, at USA er en afgørende faktor i forhold til den globale økonomiske vækst, og økonomiske og politiske usikkerheder vil kunne påvirke de globale aktiemarkeder. Derudover er situationen i Eurozonen fortsat usikker, specielt hvad angår den politiske og økonomiske situation i Sydeuropa samt effekterne af ECBs program for opkøb af statsobligationer. Den lavere oliepris er generelt positivt for købekraften globalt, men det bratte fald i olieprisen i 2014 kan have negative konsekvenser for dele af den finansielle sektor, som har givet kreditter til energisektoren.

Afdelingens portefølje ved indgangen til 2015

Vi går ind i 2015 med en portefølje bestående af 30 nøje udvalgte investeringer. Vores investeringsstrategi er overordnet set lagt an på forventninger om moderat global økonomisk vækst, hvor væksten i USA og Kina vil være den primære drivkraft. Porteføljens fundament består af store og stabile vækstselskaber, der udgør godt 40 pct. Selskaberne har stærke markedspositioner og balancer samt vokser hurtigere end den globale vækst. Vi tror, at disse selskaber vil generere gode langsigtede afkast og bidrage til en relativ lav risiko i porteføljen.

Herudover er afdelingen investeret i en række selskaber, der drager fordel af høj strukturel vækst fra udvalgte temaer og trends. De største temaer er ”Connected Lives” (16 pct.), som bl.a. indeholder Google og Facebook, ”Finansiel genopretning” (11 pct.) og ”Boligmarkedet i USA” (8 pct.). Efter mange år med lav vægt i de japanske aktier, er Japan nu repræsenteret i porteføljen med fire aktier (8 pct.). Afdelingen har fortsat ingen investeringer inden for energi, telekommunikation eller offentlige værker, som vi mener, er presset strukturelt.

Aktieporteføljen pr. 31.12.2014

| | USA & Canada | Storbritannien | Kontinental-europa | Pacific | Emerging Markets | Total | Benchmark* |
|----------------------------------|--|-----------------------|--------------------|--------------------------|------------------|-------|------------|
| Energi | | | | | | 0,0 | 8,0 |
| Råvarer | Praxair 2,7 | | | | | 2,7 | 5,4 |
| Industri og service | Union Pacific 5,1 | | ABB 2,3 | Fanuc 2,2 Komatsu 1,6 | | 11,2 | 10,5 |
| Forbrugsgoder - cykliske | Home Depot 4,3 L. Brands 4,0 Walt Disney 3,9 | ASOS 0,8 | BMW 2,5 | Rakuten 1,7 | | 17,2 | 12,1 |
| Forbrugsgoder - defensive | CVS Health 3,8 | BAT 3,9 Diageo 3,0 | Nestlé 2,9 | | | 13,6 | 9,7 |
| Medicinal | Gilead Sciences 3,7 | | Novo Nordisk 3,1 | | | 6,8 | 11,6 |
| Finans | AIG 3,0 Citigroup -3,3 TD Ameritrade 2,1 Wells Fargo 3,7 | Prudential 3,2 | UBS 2,5 | | HDFC 7,1 | 24,9 | 21,8 |
| Informations-teknologi | Alliance Data 2,0 Facebook 3,0 Google 4,5 Microsoft 4,4 Visa 7,8 | | | Keyence 1,9 | | 23,6 | 13,8 |
| Telekommunikation | | | | | | 0,0 | 3,7 |
| Koncessioneret service | | | | | | 0,0 | 3,4 |
| Andet | | | | | | 0,0 | 0,0 |
| Total | 61,3 | 10,9 | 13,3 | 7,4 | 7,1 | 100,0 | - |
| Benchmark* | 55,9 | 7,1 | 15,3 | 11,3 | 10,3 | - | 100,0 |

* Benchmark er pr. 1.1.2010 ændret fra MSCI aktieverdensindeks til MSCI All Country aktieverdensindeks inkl. geninvesterede nettoudbytter omregnet til DKK. Tallet bagved navnet på aktien angiver i procent andelen af Carnegie WorldWide/Globale Aktiers aktiebeholdning.

Forventninger til afkastet i 2015

Efter snart seks år med kursstigninger drevet af en meget lempelig global pengepolitik, er usikkerheden højere end tidligere. Vi forventer moderate og afmålte rentestigninger i USA, og at både den europæiske centralbank og den japanske centralbank fortsat vil føre en meget lempelig pengepolitik. Så længe den globale økonomi udvikler sig positivt, og inflationsniveauet forbliver lavt omkring på 2-3 pct., vil investorerne fortsat søge aktiemarkedet. Vi er fortsat positive over for udviklingen i den amerikanske økonomi, og det markante fald i olieprisen vil understøtte væksten i de olieimporterende lande. Det er svært at forestille sig, at aktiemarkedet kan blive prissat højere, hvorfor det bliver indtjeningsudviklingen, der sætter tempoet og skaber forventning til et marked, der giver 5-8 pct. i afkast. Den positive overraskelse for investorer uden for USA kan komme i form af et ekstraafkast på en fortsat stigende dollar.

Hertil kommer, at målsætningen for afdeling Globale Aktier er gennem aktiv forvaltning at opnå et afkast, der er bedre end verdensindekset.

Resultatopgørelse

Balance

Globale Aktier

| NOTE | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---|-------------------|-------------------|
| Renter og udbytter | | |
| 1 Renteudgifter | -13 | -24 |
| 2 Udbytter | 64.343 | 64.527 |
| I alt renter og udbytter | 64.330 | 64.503 |
| 3 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 830.036 | 431.809 |
| Valutakonti | 469 | 404 |
| Handelsomkostninger | -7.283 | -10.924 |
| I alt kursgevinster og -tab | 823.222 | 421.289 |
| I alt indtægter | 887.552 | 485.792 |
| 4 Administrationsomkostninger | -59.424 | -54.953 |
| Resultat før skat | 828.128 | 430.839 |
| 5 Skat | -6.526 | -6.494 |
| ÅRETS NETTORESULTAT | 821.602 | 424.345 |
| Formuebevægelser | | |
| Udbytteregulering | -13.271 | -215 |
| Overført fra sidste år | - | 265 |
| I alt formuebevægelser | -13.271 | 50 |
| Til disposition | 808.331 | 424.395 |
| 6 Til rådighed for udbytte | 250.136 | 0 |
| Foreslået udbytte (47,10 kr. pr. andel) | 249.862 | 0 |
| Overført til udbytte næste år | 274 | 0 |
| OVERFØRT TIL FORMUEN | 558.195 | 424.395 |

Globale Aktier

| NOTE | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---|-------------------|-------------------|
| AKTIVER | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 10.579 | 18.379 |
| I alt likvide midler | 10.579 | 18.379 |
| 7 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 124.176 | 207.068 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 3.886.780 | 3.385.627 |
| Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger | - | 71.386 |
| I alt kapitalandele | 4.010.956 | 3.664.081 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 2.364 | 1.781 |
| Aktuelle skatteaktiver | 4.302 | 3.461 |
| I alt andre aktiver | 6.666 | 5.242 |
| AKTIVER I ALT | 4.028.201 | 3.687.702 |
| PASSIVER | | |
| 8 Investorerne formue | 4.021.624 | 3.681.827 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 6.577 | 5.875 |
| I alt anden gæld | 6.577 | 5.875 |
| PASSIVER I ALT | 4.028.201 | 3.687.702 |

Noter til resultatopgørelse

Globale Aktier

| | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---|-------------------|-------------------|
| NOTE 1 | | |
| Renteudgifter | | |
| Indestående i depotselskab | -13 | -24 |
| I alt renteudgifter | -13 | -24 |
| NOTE 2 | | |
| Udbytter | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 3.798 | 1.654 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 60.545 | 62.873 |
| I alt udbytter | 64.343 | 64.527 |
| NOTE 3 | | |
| Kursgevinster og -tab | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 53.550 | 15.596 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 777.423 | 410.667 |
| Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger | -937 | 5.546 |
| I alt kursgevinster og -tab | 830.036 | 431.809 |
| Valutakonti | | |
| | 469 | 404 |
| I alt valutakonti | 469 | 404 |
| | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -9.718 | -13.025 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 2.435 | 2.101 |
| Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje | -7.283 | -10.924 |
| I alt kursgevinster og -tab | 823.222 | 421.289 |
| NOTE 4 | | |
| Administrationsomkostninger | | |
| Afdelingsdirekte omkostninger | | |
| Gebyrer til depotselskab | 1.531 | 1.649 |
| Fast administrationshonorar | 11.173 | 10.285 |
| Fast rådgivningshonorar | 44.691 | 41.141 |
| Øvrige omkostninger | 63 | 37 |
| I alt afdelingsdirekte omkostninger | 57.458 | 53.112 |
| Andel af fællesomkostninger | | |
| Honorar til bestyrelse m.v. | 589 | 572 |
| Honorar til revisorer | 174 | 158 |
| Andre honorarer til revisorer | - | 11 |
| Øvrige omkostninger | 1.203 | 1.100 |
| I alt andel af fællesomkostninger | 1.966 | 1.841 |
| I alt administrationsomkostninger | 59.424 | 54.953 |

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

| | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---|-------------------|-------------------|
| Foreningens samlede revisionshonorar udgjorde | | |
| Revisionshonorar | 677 | 265 |
| heraf andel til andet end revision | 428 | 15 |

Den store stigning i revisors opgaver udover den ordinære revision i 2014 kan henføres til en specialopgave for afdeling Asien i 2014 i forbindelse med hjemøgning af refunderbare udbytteskatter.

Administrationshonorar til Carnegie Asset Administration A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,3% årligt. Rådgivningshonoraret til Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S udgør 1,2% årligt. Begge beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

Disse honorarer dækker administration af foreningens formue, rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, førelse af bogholderi, udarbejdelse af regnskab samt annoncering.

NOTE 5 Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

| | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|--|-------------------|-------------------|
| NOTE 6 | | |
| Til rådighed for udbytte | | |
| Fremførte tab på aktier ultimo 2013 | -22.766 | -367.604 |
| Overført til udbytte fra sidste år | - | 265 |
| Renter og udbytter | 64.330 | 64.503 |
| Ikke refunderbar udbytteskat | -6.526 | -6.494 |
| Udbyttemæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat | -941 | -348 |
| Udbytteregulering, indkomst | -13.271 | -75 |
| Kursgevinst til udbytte: | | |
| Aktier | 288.265 | 286.583 |
| Valutakonti | 469 | 404 |
| I alt indkomst | 309.560 | -22.766 |

Administrationsomkostninger

| | | |
|--|---------|---------|
| Administrationsomkostninger | -59.424 | -54.953 |
| Udbytteregulering, administrationsomkostninger | - | -140 |
| I alt administrationsomkostninger *) | -59.424 | -55.093 |
| I alt til rådighed for udbytte | 250.136 | -22.766 |

Heraf:

| | | |
|-------------------------------|---------|---|
| Foreslået udbytte | 249.862 | 0 |
| Overført til udbytte næste år | 274 | 0 |
| | 250.136 | 0 |

Fremførte tab på aktier ultimo 2014

- -22.766

*) Såfremt I alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 47,10 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Noter til balance

Globale Aktier

| | 2014 | 2013 |
|--|------|------|
| NOTE 7 | | |
| Specifikation af kapitalandele | | |
| Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til for- eningen. | | |
| Porteføljens geografiske og sektormæssige fordelinger findes på side 35 i årsrapporten. | | |
| Afdelingens fordeling på: | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 100% | 100% |
| Unoterede finansielle instrumenter | 0% | 0% |
| Afdelingen har investeret i danske investeringsbeviser: | | |
| - Carnegie WorldWide/Asien | - | 1,9% |

| | 2014 | | 2013 | |
|---|--------------------------------|--------------------------|--------------------------------|--------------------------|
| | Cirk. andele nom. 1.000 kr. | Formueværdi 1.000 kr. | Cirk. andele nom. 1.000 kr. | Formueværdi 1.000 kr. |
| NOTE 8 | | | | |
| Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 604.787 | 3.681.827 | 622.883 | 3.390.070 |
| Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele | | - | | -28.030 |
| Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning | | - | | 1.079 |
| Emissioner i året | 4.769 | 31.304 | 45.484 | 264.170 |
| Indløsninger i året | -79.063 | -514.287 | -63.580 | -371.077 |
| Emissionstillæg | | 70 | | 188 |
| Indløsningsfradrag | | 1.108 | | 1.082 |
| Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året | | 13.271 | | 215 |
| Overført til udbytte fra sidste år | | - | | -265 |
| Overført til udbytte næste år | | 274 | | - |
| Foreslået udbytte | | 249.862 | | - |
| Overført fra resultatopgørelsen | | 558.195 | | 424.395 |
| I alt Investorenes formue | 530.493 | 4.021.624 | 604.787 | 3.681.827 |

Supplerende oplysninger til årsrapporten

Globale Aktier

| | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 1.000 kr. | 1.000 kr. | 1.000 kr. | 1.000 kr. | 1.000 kr. |
| Værdipapiromsætning | | | | | |
| Kursværdi af køb af værdipapirer | 745.652 | 1.131.264 | 1.380.321 | 1.157.655 | 1.540.212 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer | 1.226.475 | 1.255.990 | 1.881.824 | 2.080.373 | 2.647.000 |
| I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer | 1.972.127 | 2.387.254 | 3.262.145 | 3.238.028 | 4.187.212 |

I ovenstående køb og salg af værdipapirer indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

| | | | | | |
|--|------|------|------|------|------|
| Omsætningshastighed (kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje) | 0,19 | 0,25 | 0,37 | 0,28 | 0,18 |
|--|------|------|------|------|------|

ÅOP = 2,1%. (Årlige omkostninger i %)

Hoved- og nøgletal: Se ledelsesberetning side 28 og 30 (tabel med Sharpe Ratio).



Carnegie WorldWide/ Globale Aktier Etik-ak



Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: ”Beretning for alle afdelinger” og ”Aktiemarkederne i 2014 og forventninger til 2015” for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af denne afdelings særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.cww.dk.

Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et stabilt langsigtet afkast via investeringer, som vi vurderer, har en samfundsansvarlig adfærd. Ambitionen er at skabe et afkast, som er bedre end verdensindekset, og samtidig holde den risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der er på niveau med eller lavere end risikoen på verdensindekset. Afdelingen investerer fortrinsvis i danske og udenlandske aktier eller aktiebaserede værdipapirer. Afdelingen vil investere i selskaber, som vi vurderer, har en samfundsansvarlig adfærd. Herudover vil afdelingen ikke investere i selskaber, som har en betydelig andel af deres aktiviteter inden for produktion, distribution og salg af alkohol, tobak, pornografi, hasardspil, våben eller teknologiske produkter, som specifikt anvendes til våben. Analysefirmaet GES Investment Services bistår foreningen i vurderingen af overvågningen af selskabernes samfundsansvarlige adfærd.

Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Afdelingens investeringsfilosofi er forskellig fra de fleste større investorer og andre investeringsforeninger ved at være meget fokuseret på få langsigtede attraktive aktier. Afdelingen vil typisk investere i 25-35 nøje udvalgte selskaber, som over en årrække har store muligheder for at udvikle sig positivt.

Det er foreningens erfaring, at få selskaber giver mulighed for et indgående kendskab til hvert enkelt selskab, hvorved risikoen bedre kan styres. Foreningen arbejder hver dag målrettet på at forstå fremtidens trends. Men at være forberedt på fremtiden med en robust portefølje af unikke enkeltaktier er vigtigere end at forsøge at forudsige fremtiden. Afdelingen investerer uden geografiske eller sektormæssige afgrænsninger.

Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen kan opdeles i andelsklasser. Aktuelt er der kun oprettet én andelsklasse, som kaldes Udloddende. Ved omtale af ”afdelingen” er dette således synonymt med andelsklassen Udloddende. I resultatopgørelsen og balancen er de angivne poster ligeledes alene relateret til denne ene andelsklasse.

Afdelingen er børsnoteret på NASDAQ OMX Copenhagen, og afdelingen udbetaler normalt et årligt udbytte. Privates frie midler beskattes dog efter lagerprincippet. Afdelingen blev introduceret 7. marts 2011. Benchmark er MSCI All Country verdensindeks inkl. geninvesterede nettoudbytter. Afdelingens fondskode er DK0060287217.

Risikoprofil m.v.

Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med det generelle aktiemarkeds. Hvis vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end den generelle aktiemarkedsrisiko. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 5 – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit ”Risiko og risikostyring” side 18.

Risiko er vanskelig at kvantificere, hvorfor afdelingen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Der investeres i højere grad ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette arbejde gøres lettere ved at have et mindre antal aktier, som følges tættere.

De historisk opnåede afkast i afdelingen er ingen garanti for fremtidige afkast, og der kan opstå fald i værdien af andelen i afdelingen. Afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlige usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket årets resultat, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har i kraft af rådgivningsaftalen med Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S dybtgående videnskabsrådgivning, jf. afsnittet om vidensressourcer side 15 i ledelsesberetningen.

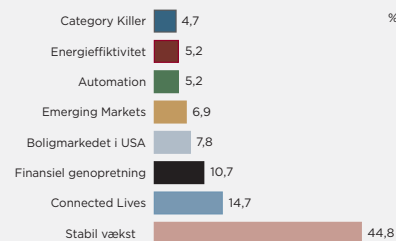
Udviklingen i 2014

Vi gik ind i 2014 med en forventning om moderat økonomisk vækst i USA – understøttet af lidt højere vækst i Europa og Japan samt en stabilisering af væksten i Kina. Den amerikanske økonomi overraskede alt og alle og kunne i tredje kvartal således fremvise en vækstrate på 5 pct. Derimod svækkedes væksten i Europa og Japan på ny, hvilket forplantede sig i aktiemarkederne, hvor de europæiske og det japanske aktiemarked steg mindre end det amerikanske. På aktiemarkederne blev 2014 et år, hvor risikoen for at ramme dårlige investeringer var stor. Det frie fald i olieprisen betød store kursfald i olierelaterede aktier, ligesom udvalgte markeder i emerging markets oplevede store kursfald. Den anden væsentlige begivenhed var dollarstyrkelsen på knap 15 pct. Den indtraf i andet halvår og kan henføres til den positive udvikling i den amerikanske økonomi og udsigten til en mindre lempelig pengepolitik i USA sammenlignet med Japan og Eurolandene.

Afdeling Globale Aktier Etik-ak gav i 2014 et afkast på 26,4 pct. sammenlignet med 18,4 pct. for verdensindekset. Det absolutte afkast oversteg vores mere moderate forventninger, og det var positivt påvirket af, at afdelingen outperformede benchmark med 8 procentpoint. Det stærke relative afkast kan tilskrives flere forhold. For det første var det positivt, at afdelingen ikke havde investeringer i energisektoren, der var den eneste sektor i 2014, der gav et negativt afkast. For det andet var afdelingens store eksponering til amerikanske aktier en betydelig bidragsyder. Den bedste investering i USA var jernbaneselskabet Union Pacific, L Brands (der bl.a. står bag Victoria's Secret), apotekerkæden CVS og byggemarkedskæden Home Depot. Afdelingens enlige emerging market-investering, indiske HDFC Bank, steg næsten 70 pct. og var porteføljens største enkelte positive bidragsyder.

Til forskel fra afdeling Globale Aktier investerer afdelingen ikke i selskaber inden for tobak og spiritus. Det samme gør sig gældende med Afdeling Globale Aktiers investering i Komatsu, som har ejerskab af selskaber, der er leverandører til forsvarsindustrien, hvorfor den heller ikke har

Temaoversigt pr. 31.12.2014



været en del af porteføljen. Afdelingens erstatningsinvesteringer for disse selskaber har klaret sig ganske fornuftigt, hvilket er en del af forklaringen på afdelingens merperformance sammenlignet med afdeling Globale Aktier. Det gælder f.eks. investeringen i Nike, der er verdens førende producent af sportsfodtøj, ligesom investeringen i medicinalsselskabet Novartis også bidrog positivt.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler 24,00 kr. per andel i udbytte dagen efter generalforsamlingen. Dette opfylder betingelserne i afdelingens prospekt om at udlodde minimum 75 pct. af årets overskud målt på udviklingen i den indre værdi. Hele dette udbytte beskattes som aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Investeringerne i 2014

Afdelingens overordnede sammensætning består af et fundament af stabile vækstaktier suppleret af aktier eksponeret mod forskellige temaer.

Der blev gennemført flere omlægninger i porteføljen i 2014. I starten af året solgte vi Sony og PepsiCo og investerede i stedet i USAs største apotekerkæde, CVS, samt Gilead Sciences, der i december 2013 lancerede en ny medicin mod leverbetændelse (type C). Vi valgte også at investere i de to forsikringsselskaber AIG og Prudential, samt den strukturelt voksende online børs-handelsvirksomhed TD Ameritrade. Endelig investerede vi i to japanske selskaber Keyence og Rakuten. Keyence er verdensledende inden for sensorer mv. til automatisering, mens Rakuten er Japans førende internethandelsplatform. De nye positioner blev finansieret via frasalg af vores investeringer i Danske Bank, SAP, Syngenta, Schneider Electric, Caterpillar og General Mills. General Mills har været i porteføljen siden 2009 og givet et afkast på mere end 85 pct., men har på det seneste oplevet et svagere salg af deres fødevarer. Caterpillar blev solgt som følge af svagere markedsudsigter for selskabet.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i aktier på de internationale aktiemarkeder, er der en forretningsmæssig risiko i udviklingen på disse markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit ”Investeringsmarkederne i 2014 og forventninger til 2015” samt ”Risiko og risikostyring” kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

På globalt plan er der en række større risikofaktorer. Den største af disse risici er den effekt, som Feds ophør af støtteopkøb af statsobligationer samt den mulige renteforhøjelse i 2015, vil have for USA og i særdeleshed for emerging markets. Det kan meget vel betyde turbulens på de finansielle aktiemarkeder. Vi vurderer, at USA er en afgørende faktor i forhold til den globale økonomiske vækst, og økonomiske og politiske usikkerheder vil kunne påvirke de globale aktiemarkeder. Derudover er situationen i Eurozonen fortsat usikker, specielt hvad angår den politiske og økonomiske situation i Sydeuropa samt effekterne af ECBs program for opkøb af statsobligationer. Den lavere oliepris er generelt positivt for købekraften globalt, men det bratte fald i olieprisen i 2014 kan have negative konsekvenser for dele af den finansielle sektor, som har givet kreditter til energisektoren.

Afdelingens portefølje ved indgangen til 2015

Vi går ind i 2015 med en portefølje bestående af 30 nøje udvalgte investeringer. Vores investeringsstrategi er overordnet set lagt an på forventninger om moderat global økonomisk vækst, hvor væksten i USA og Kina vil være den primære drivkraft. Porteføljens fundament består af store og stabile vækstselskaber, der udgør godt 40 pct. Selskaberne har stærke markedspositioner og balancer samt vokser hurtigere end den globale vækst. Vi tror, at disse selskaber vil generere gode langsigtede afkast og bidrage til en relativ lav risiko i porteføljen.

Herudover er afdelingen investeret i en række selskaber, der drager fordel af høj strukturel vækst fra udvalgte temaer og trends. De største temaer er ”Connected Lives” (15 pct.), som bl.a. indeholder Google og Facebook, ”Finansiel genopretning” (11 pct.) og ”Boligmarkedet i USA” (8 pct.). Amerikanske aktier udgør samlet omkring 62 pct. af porteføljen, hvilket dels er en konsekvens af vores fortsat positive forventninger til væksten i USA. Efter mange år med lav vægt i de japanske aktier, er Japan nu repræsenteret i porteføljen med tre aktier (7 pct.). Afdelingen har fortsat ingen investeringer inden for energi, telekommunikation eller offentlige værker, som vi mener, er presset strukturelt.

Aktieporteføljen pr. 31.12.2014

| | USA & Canada | Storbritannien | Kontinental-europa | Pacific | Emerging Markets | Total | Benchmark* |
|----------------------------------|--|----------------|---|-------------|------------------|-------|------------|
| Energi | | | | | | 0,0 | 8,0 |
| Råvarer | Praxair 2,5 | | | | | 2,5 | 5,4 |
| Industri og service | Union Pacific 5,4 | | ABB 2,1 | Fanuc 2,6 | | 10,1 | 10,5 |
| Forbrugsgoder - cykliske | Home Depot 4,2 L Brands 3,8 Nike 2,4 Walt Disney 3,8 | ASOS 0,8 | BMW 3,2 | Rakuten 1,7 | | 19,9 | 12,1 |
| Forbrugsgoder - defensive | CVS Health 3,7 | | Nestlé 3,0 | | | 6,7 | 9,7 |
| Medicinal | Gilead Sciences 3,6 | | Novartis 3,4 Novo Nordisk 3,0 Roche Holding 3,4 | | | 13,4 | 11,6 |
| Finans | AIG 3,0 Citigroup 3,2 TD Ameritrade 2,1 Wells Fargo 3,6 | Prudential 3,0 | UBS 2,3 | | HDFC Bank 7,1 | 24,2 | 21,8 |
| Informations-teknologi | Alliance Data 1,8 Facebook 2,1 Google 4,6 Microsoft 4,4 Visa 7,7 | | | Keyence 2,5 | | 23,1 | 13,8 |
| Telekommunikation | | | | | | 0,0 | 3,7 |
| Koncessioneret service | | | | | | 0,0 | 3,4 |
| Andet | | | | | | 0,0 | 0,0 |
| Total | 61,9 | 3,8 | 20,4 | 6,8 | 7,1 | 100,0 | - |
| Benchmark* | 55,9 | 7,1 | 15,3 | 11,3 | 10,3 | - | 100,0 |

* Benchmark er MSCI All Country aktieverdensindeks inkl. geninvesterede nettoudbytter omregnet til DKK.

Tallet bagved navnet på aktien angiver i procent andelen af Carnegie WorldWide/Globale Aktier Etik-ak's aktiebeholdning.

Forventninger til afkastet i 2015

Efter snart seks år med kursstigninger drevet af en meget lempelig global pengepolitik, er usikkerheden højere end tidligere. Vi forventer moderate og afmålte rentestigninger i USA, og at både den europæiske og den japanske centralbank fortsat vil føre en meget lempelig pengepolitik. Så længe den globale økonomi udvikler sig positivt, og inflationsniveauet forbliver lavt omkring på 2-3 pct., vil investorerne fortsat søge aktiemarkedet. Vi er fortsat positive over for udviklingen i den amerikanske økonomi, og det markante fald i olieprisen vil understøtte væksten i de olieimporterende lande. Det er svært at forestille sig, at aktiemarkedet kan blive prissat højere, hvorfor det bliver indtjeningsudviklingen, der sætter tempoet og skaber forventning til et marked, der giver 5-8 pct. i afkast. Den positive overraskelse for investorer uden for USA kan komme i form af et ekstraafkast på en fortsat stigende dollar.

Hertil kommer, at målsætningen for afdeling Globale Aktier Etik-ak er gennem aktiv forvaltning, at opnå et afkast, der er bedre end verdensindekset.

Resultatopgørelse

Balance

Globale Aktier Etik-ak

| NOTE | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|--|-------------------|-------------------|
| Renter og udbytter | | |
| 1 Renteudgifter | -4 | -6 |
| 2 Udbytter | 5.506 | 4.789 |
| I alt renter og udbytter | 5.502 | 4.783 |
| 3 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 81.167 | 39.696 |
| Valutakonti | 449 | -61 |
| Handelsomkostninger | -796 | -1.133 |
| I alt kursgevinster og -tab | 80.820 | 38.502 |
| I alt indtægter | 86.322 | 43.285 |
| 4 Administrationsomkostninger | -6.166 | -5.059 |
| Resultat før skat | 80.156 | 38.226 |
| 5 Skat | -726 | -618 |
| ÅRETS NETTORESULTAT | 79.430 | 37.608 |
| 6 Foreslået udbytte (24,00 kr. pr. andel)- | 70.388 | -31.739 |
| OVERFØRT TIL FORMUEN | 9.042 | 5.869 |

Globale Aktier Etik-ak

| NOTE | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---|-------------------|-------------------|
| AKTIVER | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 5.572 | 1.279 |
| I alt likvide midler | 5.572 | 1.279 |
| 7 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 11.661 | 16.841 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 377.155 | 254.402 |
| I alt kapitalandele | 388.816 | 271.243 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 250 | 198 |
| Aktuelle skatteaktiver | 428 | 216 |
| I alt andre aktiver | 678 | 414 |
| AKTIVER I ALT | 395.066 | 272.936 |
| PASSIVER | | |
| 8 Investorernes formue | 394.342 | 272.428 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 724 | 508 |
| I alt anden gæld | 724 | 508 |
| PASSIVER I ALT | 395.066 | 272.936 |

Noter til resultatopgørelse

Globale Aktier Etik-ak

| | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|----------------------------|-------------------|-------------------|
| NOTE 1 | | |
| Renteudgifter | | |
| Indestående i depotselskab | -4 | -6 |
| I alt renteudgifter | -4 | -6 |

| | | |
|---|-------|-------|
| NOTE 2 | | |
| Udbytter | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 334 | 249 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 5.172 | 4.540 |
| I alt udbytter | 5.506 | 4.789 |

| | | |
|---|--------|--------|
| NOTE 3 | | |
| Kursgevinster og -tab | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 4.616 | 1.352 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 76.551 | 38.344 |
| I alt kursgevinster og -tab | 81.167 | 39.696 |

| | | |
|--------------------|-----|-----|
| Valutakonti | 449 | -61 |
| I alt valutakonti | 449 | -61 |

| | | |
|---|--------|--------|
| Bruttohandelsomkostninger | -1.070 | -1.480 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 274 | 347 |
| Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje | -796 | -1.133 |

I alt kursgevinster og -tab **80.820** **38.502**

| | | |
|--------------------------------------|-------|-------|
| NOTE 4 | | |
| Administrationsomkostninger | | |
| Afdelingsdirekte omkostninger | | |
| Gebyrer til depotselskab | 128 | 117 |
| Fast administrationshonorar | 996 | 820 |
| Fast rådgivningshonorar | 4.815 | 3.961 |
| Øvrige omkostninger | 27 | 19 |
| I alt afdelingsdirekte omkostninger | 5.966 | 4.917 |

| | | |
|------------------------------------|-----|-----|
| Andel af fællesomkostninger | | |
| Honorar til bestyrelse m.v. | 52 | 45 |
| Honorar til revisorer | 15 | 13 |
| Øvrige omkostninger | 133 | 84 |
| I alt andel af fællesomkostninger | 200 | 142 |

I alt administrationsomkostninger **6.166** **5.059**

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

| | | |
|---|-------------------|-------------------|
| Foreningens samlede revisionshonorar udgjorde | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
| Revisionshonorar | 677 | 265 |
| heraf udgjorde andelen til andet end revision | 428 | 15 |

Den store stigning i revisors opgaver udover den ordinære revision i 2014 kan henføres til en specialopgave for afdeling Asien i 2014 i forbindelse med hjemøgning af refunderbare udbytte-skatte i Taiwan.

Administrationshonorar til Carnegie Asset Administration A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,3% årligt. Rådgivningshonoraret til Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S udgør 1,45% årligt. Begge beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

Disse honorarer dækker administration af foreningens formue, rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, førelse af bogholderi, udarbejdelse af regnskab samt annoncering.

NOTE 5 Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatte.

| | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---|-------------------|-------------------|
| NOTE 6 | | |
| Foreslået udbytte | | |
| Foreslået udbytte (24,00 kr. pr. andel) | 70.388 | 31.739 |

Afdelingen består af én andelsklasse, som hedder Udloddende.

Andelsklassen er udbyttegivende og udbetaler et årligt udbytte svarende til mindst 75 % af årets resultat målt på udviklingen i klassens indre værdi. Det udloddede beløb må dog ikke overstige det regnskabsmæssige nettoresultat for et givent år opgjort ved regnskabsårets afslutning. Klassen vil ikke udlodde, hvis afkastet i regnskabsåret målt på indre værdi har været negativt.

Bestyrelsen foreslår, at andelsklassen udlodder 24,00 kr. pr. andel for regnskabsåret 2014.

Noter til balance

Globale Aktier Etik-ak

| | 2014 | 2013 |
|---|------|------|
| NOTE 7 | | |
| Specifikation af kapitalandele | | |
| Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til for- eningen. | | |
| Afdelingens fordeling på: | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 100% | 100% |
| Unoterede finansielle instrumenter | 0% | 0% |

Porteføljens geografiske og sektormæssige fordelinger findes på side 43 i årsrapporten.

| | 2014 | | 2013 | |
|--|--------------------------------|--------------------------|--------------------------------|--------------------------|
| | Cirk. andele nom. 1.000 kr. | Formueværdi 1.000 kr. | Cirk. andele nom. 1.000 kr. | Formueværdi 1.000 kr. |
| NOTE 8 | | | | |
| Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primø) | 226.710 | 272.428 | 215.658 | 230.355 |
| Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele | | -31.739 | | -6.254 |
| Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning | | -3.289 | | -477 |
| Emissioner i året | 77.575 | 90.698 | 32.677 | 36.264 |
| Indløsninger i året | -11.000 | -13.336 | -21.625 | -25.219 |
| Emissionstillæg | | 124 | | 92 |
| Indløsningsfradrag | | 26 | | 59 |
| Foreslået udbytte | | 70.388 | | 31.739 |
| Overført fra resultatopgørelsen | | 9.042 | | 5.869 |
| I alt Investorenes formue | 293.285 | 394.342 | 226.710 | 272.428 |

Supplerende oplysninger til årsrapporten

Globale Aktier Etik-ak

| | 2014 | 2013 | 2012 | 7/3-31/12 2011 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Værdipapiromsætning | 1.000 kr. | 1.000 kr. | 1.000 kr. | 1.000 kr. |
| Kursværdi af køb af værdipapirer | 128.004 | 123.375 | 206.242 | 58.850 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer | 91.330 | 118.903 | 31.450 | 9.244 |
| I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer | 219.334 | 242.278 | 237.692 | 68.094 |

I ovenstående køb og salg af værdipapirer indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

| | | | | |
|--|------|------|------|------|
| Omsætningshastighed (kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje) | 0,13 | 0,09 | 0,32 | 0,22 |
|--|------|------|------|------|

ÅOP = 2,4%. (Årlige omkostninger i %)

Hoved- og nøgletal: Se ledelsesberetning side 28 og 30 (tabel med Sharpe Ratio).



Carnegie WorldWide/ Globale Aktier Stabil

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: "Beretning for alle afdelinger" og "Aktiemarkederne i 2014 og forventninger til 2015" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af denne afdelings særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.cww.dk.

Afdelingens profil

Målsætningen er på lang sigt at skabe et højere afkast end MSCI's globale indeks for stabile aktier, og samtidig holde en risiko, der er lavere end på det globale aktiemarked. Afdelingen investerer i danske og udenlandske aktier eller aktiebaserede værdipapirer, som forventes at have en mere stabil kursudvikling end det generelle aktiemarked. Porteføljen består af 40-60 selskaber, som over en årrække har gode muligheder for at udvikle sig positivt. Afdelingen investerer hovedsageligt i selskaber, der tilhører den fjerdedel af det globale aktiemarked med lavest kursudsving. I udvælgelsesprocessen er der fokus på selskaber, som opfylder tre kriterier: 1) har en stabil og holdbar forretningsmodel 2) kan købes til en attraktiv pris 3) er inde i en positiv udvikling. Den samlede portefølje er diversificeret på lande og sektorer for at skabe robusthed over for pludselige markedsudsving.

Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Den aktive strategi medfører, at afdelingens investeringer kan afvige meget fra sammenligningsgrundlaget, og at dit afkast kan blive både højere eller lavere end udviklingen i sammenligningsgrundlaget.

Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i noterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er børsnoteret på NASDAQ OMX Copenhagen og er udbyttebetalende. Afdelingen blev introduceret 23. maj 2005. Pr. 30. september 2014 skiftede afdelingen investeringsunivers fra Europa til stabile aktier globalt. Benchmark er MSCI All Minimum Volatility inkl. geninvesterede nettoudbytter. Afdelingens fondskode er DK0010312529. Du kan læse om afdelingens historiske nøgletal på side 28 i denne årsrapport.

Risikoprofil m.v.

Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som målt på standardafvigelsen forventes at ligge under niveauet på det generelle aktiemarkeds risiko. Udsvingene i den indre værdi set over en længere periode ventes således at ligge under niveauet for en normal bred aktieafdeling som eksempelvis afdeling Globale Aktier. Såfremt det vurderes at være hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere perioder have et risikoniveau, som ligger højere end det generelle aktiemarkeds risiko. På risikoindikatoren er afdelingen aktuelt placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risiko og risikostyring" side 18. Dette er baseret på udviklingen de seneste fem år. Med strategiskiftet pr. 30. september 2014 forventer vi en lavere risikoprofil fremadrettet.

For at sikre fastholdelse af risikoprofilen udvælges aktier til porteføljen kun, hvis aktierne historisk set har ligget i den halvdel af det globale aktiemarked, som har haft de laveste standardafvigelser, eller hvis aktierne fremadrettet forventes at ligge i den halvdel med de laveste standardafvigelser. Herudover overvåges de samlede porteføljeinvesteringer løbende for at opfange eventuelle forandringer i aktiernes volatilitet for sikre, at porteføljen som helhed har en mere stabil kursudvikling end det generelle marked. Endelig for at sikre porteføljens robusthed over for mulige markedsmæssige forandringer, overvåger foreningens risikostyringsfunktion løbende porteføljens eksponering mod en række forskellige faktorer set i forhold til, hvordan det generelle globale aktiemarked er eksponeret til disse faktorer.

De historisk opnåede afkast i afdelingen er ingen garanti for fremtidige afkast, og der kan opstå fald i værdien af andelen i afdelingen. Afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlige usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket årets resultat, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har i kraft af rådgivningsaftalen med Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S dybtgående vidensekspertise, jf. afsnittet om vidensressourcer side 15 i ledelsesberetningen.

Udviklingen og investeringerne i 2014

Afdelingen foretog i 2014 et markant strategiskifte, hvor investeringsuniverset pr. 30. september 2014 blev ændret fra europæiske aktier til globale stabile aktier. Ændringen blev foretaget med henblik på at forbedre afdelingens afkastudsigter. Denne omlægning er forklaringen på, at omsætningshastigheden i 2014 steg til 0,96 mod 0,49 året før.

De europæiske aktiemarkeder var i årets første ni måneder meget volatile primært grundet svag vækst i Europa. Det medførte en skuffende indtjeningsudvikling i virksomhederne. Det er primært de indenlandsk orienterede selskaber, der oplevede indtjeningsproblemer, mens eksportsektoren frem til 2014 havde klaret sig godt. Dette ændrede sig i løbet af 2014, primært pga. afmatning på de nye markeder, hvilket ramte eksportselskaberne. Desuden udgør råvareselskaber en betydelig andel af aktiemarkedet, og gennem året faldt råvarepriserne markant, i særdeleshed olie. Dette betød, at afdelingens investering i BG udviklede sig negativt. Også et selskab som Adidas var negativt påvirket af dette, da Rusland er et stort marked for selskabet. Et andet selskab, der skuffede var ASOS, der havde interne problemer og reducerede sine indtjeningsforventninger markant. Omvendt var vi succesfulde med vores investeringer inden for medicinalsektoren, hvor Novo Nordisk og Novartis gjorde det godt. Vores spanske teleselskab Jazztel blev opkøbt i september, hvilket understøttede en positiv kursudvikling i selskabet. Yderligere klarede British American Tobacco sig godt, ligesom vores investering i Dialog Semiconductor, en leverandør til bl.a. Apple, steg markant gennem året.

Ved udgangen af tredje kvartal blev investeringerne lagt om til den nye strategi med fokus på stabile aktier. Knap 60 pct. af porteføljen blev investeret i de traditionelt defensive sektorer som konsumentvarer, sundhed, telekommunikation og forsyning. I disse sektorer findes mange kvalitetsselskaber med en attraktiv værdiansættelse, og som er inde i en positiv udvikling. Vi var derimod stort set ikke eksponeret til oliesektoren, hvilket har skånet os for mange bekymringer. Vi valgte dog imod slutningen af året at investere i det amerikanske selskab Enbridge, der ejer olie- og gasrørledninger i USA. Selskabet får betaling for at transportere olie og gas uden at være afhængig af olie- og gaspriserne. Enbridge er et godt eksempel på, at der findes stabile selskaber i alle brancher.

Afdelingens afkast blev 11,9 pct. for hele året, hvilket er sammensat af afkastet fra Europa-strategien de første ni måneder på 2,4 pct. (hvor benchmark gav 6,8 pct.), og afkastet fra de stabile aktier i fjerde og sidste kvartal på 9,3 pct. (hvor benchmark gav 8,9 pct.). Afdelingens absolutte afkast var på niveau med vores forventninger, om end det samlede afkastet var under benchmark på grund af en mindre tilfredsstillende udvikling de første ni måneder med Europa-strategien.

Den nye strategi med de stabile aktier kom godt fra start med et afkast på 9,3 procentpoint i fjerde kvartal, hvilket var 0,4 procentpoint bedre end MSCIs verdensindeks for stabile aktier og 4,4 procentpoint bedre end det almindelige globale verdensindeks. Drivkraften bag afkastet i fjerde kvartal var en positiv udvikling i den amerikanske økonomi samt udsigten til fortsat pengepolitiske lempelser i Japan og Europa. De lave lange renter gør stabile aktier attraktive, da de med stor sikkerhed udbetaler et udbytte, der kan konkurrere med renten på en 10-årig statsobligation. I fjerde kvartal kom en lang række af afdelingens selskaber med gode regnskaber, og 12 af afdelingens aktier steg med mere end 20 pct.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler 1,10 kr. pr. andel i udbytte dagen efter generalforsamlingen. Hele dette udbytte beskattes som aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i aktier på de internationale aktiemarkeder, er der en forretningsmæssig risiko i udviklingen på disse markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit ”Investeringsmarkederne i 2014 og forventninger til 2015” samt ”Risiko og risikostyring” kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

På globalt plan er der en række større risikofaktorer. Den største af disse risici er den effekt, som Feds ophør af støtteopkøb af statsobligationer samt den mulige renteforhøjelse i 2015, vil have for USA og i særdeleshed for emerging markets. Det kan meget vel betyde turbulens på de finansielle aktiemarkeder. Prisfastsættelsen af de stabile aktier er i særlig grad følsom over for eventuelle rentestigninger.

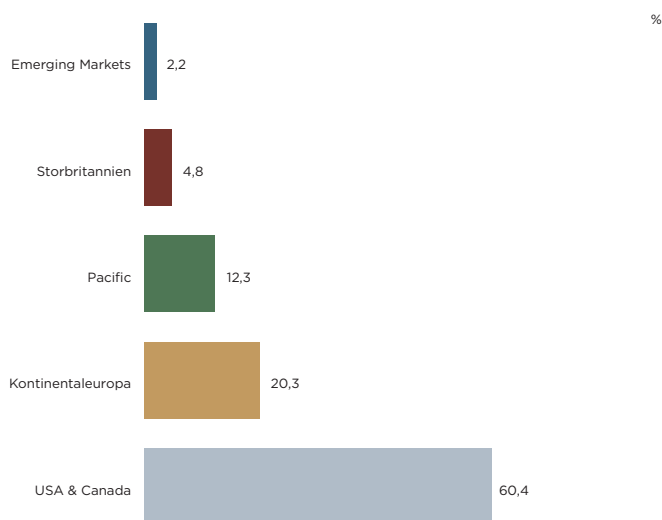
Vi vurderer, at USA er en afgørende faktor i forhold til den globale økonomiske vækst, og økonomiske og politiske usikkerheder vil kunne påvirke de globale aktiemarkeder. Derudover er situationen i Eurozonen fortsat usikker, specielt hvad angår den politiske og økonomiske situation i Sydeuropa samt effekterne af ECBs program for opkøb af statsobligationer. Den lavere oliepris er generelt positivt for købekraften globalt, men det bratte fald i olieprisen i 2014 kan have negative konsekvenser for dele af den finansielle sektor, som har givet kreditter til energisektoren.

Afdelingens portefølje ved indgangen til 2015

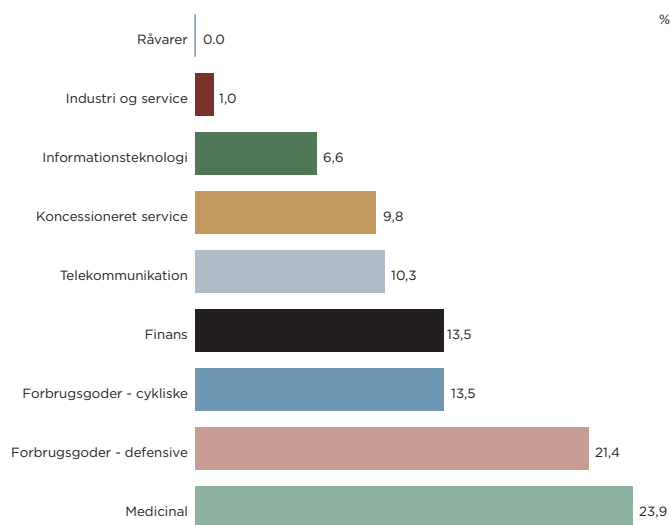
Afdelingen har investeret i selskaber med en stærk konkurrencemæssig position og en stabil forretningsmodel. Selskaberne opererer såvel lokalt som globalt. Som eksempler herpå er vores investeringer i den amerikanske bedemandsforretning, Service Corp. og den japanske administrator af p-pladser, Park24. En mere global aktør er det schweiziske bageri Aryzta, der bl.a. leverer brød og kager til en del af McDonald's restauranter.

Vi stræber efter at finde en bred vifte af forskelligartede selskaber, der samlet set udgør en stærk portefølje. Porteføljen har en overvægt i USA (60,4 pct.), mens defensive sektorer såsom medicinal og defensive forbrugsgoder er de to største sektorvægte med hhv. 23,9 pct. og 21,4 pct.

Geografisk fordeling pr. 31.12.14



Sektorfordeling pr. 31.12.14



Forventninger til afkastet i 2015

Efter snart seks år med kursstigninger drevet af en meget lempelig global pengepolitik, er usikkerheden højere end tidligere. Vi forventer moderate og afmålte rentestigninger i USA, og at både den europæiske og den japanske centralbank fortsat vil føre en meget lempelig pengepolitik. Så længe den globale økonomi udvikler sig positivt, og inflationsniveauet forbliver lavt omkring på 2-3 pct., vil investorerne fortsat søge aktiemarkedet. Vi er fortsat positive over for udviklingen i den amerikanske økonomi, og det markante fald i olieprisen vil understøtte væksten i de olieimporterende lande. Det er svært at forestille sig, at aktiemarkedet kan blive prissat højere, hvorfor det bliver indtjeningsudviklingen, der sætter tempoet og skaber forventning til et marked, der giver 5-8 pct. i afkast. Den positive overraskelse for investorer uden for USA kan komme i form af et ekstraafkast på en fortsat stigende dollar.

I et miljø med meget lave renter søger investorerne ofte mod andre alternativer såsom stabile vækstaktier, der tilbyder et højere direkte afkast end obligationsrenten. Dette kan give medvind til de stabile vækstaktier i 2015.

Resultatopgørelse

Balance

Globale Aktier Stabil

| NOTE | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Renter og udbytter | | |
| 1 Renteindtægter | - | 1 |
| 2 Renteudgifter | -1 | -1 |
| 3 Udbytter | 1.735 | 1.741 |
| I alt renter og udbytter | 1.734 | 1.741 |
| 4 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 6.921 | 4.968 |
| Valutakonti | -38 | 1 |
| Handelsomkostninger | -161 | -429 |
| I alt kursgevinster og -tab | 6.722 | 4.540 |
| I alt indtægter | 8.456 | 6.281 |
| 5 Administrationsomkostninger | -1.097 | -1.189 |
| Resultat før skat | 7.359 | 5.092 |
| 6 Skat | -119 | -162 |
| ÅRETS NETTORESULTAT | 7.240 | 4.930 |
| Formuebevægelser | | |
| Udbytteregulering | 46 | -113 |
| Overført fra sidste år | - | 42 |
| I alt formuebevægelser | 46 | -71 |
| Til disposition | 7.286 | 4.859 |
| 7 Til rådighed for udbytte | 654 | 0 |
| Foreslået udbytte (1,10 kr. pr andel) | 645 | 0 |
| Overført til udbytte næste år | 9 | 0 |
| OVERFØRT TIL FORMUEN | 6.632 | 4.859 |

Globale Aktier Stabil

| NOTE | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---|-------------------|-------------------|
| AKTIVER | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 2.935 | 820 |
| I alt likvide midler | 2.935 | 820 |
| 8 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 1.184 | 3.816 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 72.428 | 57.104 |
| I alt kapitalandele | 73.612 | 60.920 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytter mm. | 116 | - |
| Mellemværende vedr. handelsafvikling | - | 841 |
| Aktuelle skatteaktiver | 379 | 348 |
| I alt andre aktiver | 495 | 1.189 |
| AKTIVER I ALT | 77.042 | 62.929 |
| PASSIVER | | |
| 9 Investorerne formue | 76.900 | 62.430 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 142 | 111 |
| Mellemværende vedr. handelsafvikling | - | 388 |
| I alt anden gæld | 142 | 499 |
| PASSIVER I ALT | 77.042 | 62.929 |

Noter til resultatopgørelse

Globale Aktier Stabil

| | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---|-------------------|-------------------|
| NOTE 1 | | |
| Renteindtægter | | |
| Indestående i depotselskab | - | 1 |
| I alt renteindtægter | - | 1 |
| NOTE 2 | | |
| Renteudgifter | | |
| Indestående i depotselskab | -1 | -1 |
| I alt renteudgifter | -1 | -1 |
| NOTE 3 | | |
| Udbytter | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 70 | 84 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 1.665 | 1.657 |
| I alt udbytter | 1.735 | 1.741 |
| NOTE 4 | | |
| Kursgevinster og -tab | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 1.261 | 973 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 5.660 | 3.995 |
| I alt kursgevinster og -tab | 6.921 | 4.968 |
| Valutakonti | | |
| | -38 | 1 |
| I alt valutakonti | -38 | 1 |
| Bruttohandelsomkostninger | -333 | -579 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 172 | 150 |
| Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje | -161 | -429 |
| I alt kursgevinster og -tab | 6.722 | 4.540 |
| NOTE 5 | | |
| Administrationsomkostninger | | |
| Afdelingsdirekte omkostninger | | |
| Gebyrer til depotselskab | 125 | 122 |
| Fast administrationshonorar | 181 | 201 |
| Fast rådgivningshonorar | 723 | 806 |
| Øvrige omkostninger | 27 | 20 |
| I alt afdelingsdirekte omkostninger | 1.056 | 1.149 |
| Andel af fællesomkostninger | | |
| Honorar til bestyrelse m.v. | 10 | 11 |
| Honorar til revisorer | 3 | 3 |
| Øvrige omkostninger | 28 | 26 |
| I alt andel af fællesomkostninger | 41 | 40 |
| I alt administrationsomkostninger | 1.097 | 1.189 |

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

| | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---|-------------------|-------------------|
| Foreningens samlede revisionshonorar udgjorde | | |
| Revisionshonorar | 677 | 265 |
| heraf andel til andet end revision | 428 | 15 |

Den store stigning i revisors opgaver udover den ordinære revision i 2014 kan henføres til en specialopgave for afdeling Asien i 2014 i forbindelse med hjem søgning af refunderbare udbytte-skatte.

Administrationshonorar til Carnegie Asset Administration A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,3% årligt. Rådgivningshonoraret til Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S udgør 1,2% årligt. Begge beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

Disse honorarer dækker administration af foreningens formue, rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, førelse af bogholderi, udarbejdelse af regnskab samt annoncering.

NOTE 6 Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatte.

| | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---|-------------------|-------------------|
| NOTE 7 | | |
| Til rådighed for udbytte | | |
| Fremførte tab på aktier ultimo 2013 | -12.992 | -28.286 |
| Overført til udbytte fra sidste år | - | 42 |
| Renter og udbytte | 1.734 | 1.741 |
| Ikke refunderbar udbytteskat | -119 | -162 |
| Udbytttemæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat | -35 | 28 |
| Udbytteregulering, indkomst | 46 | -271 |
| Kursgevinst til udbytte: | | |
| Aktier | 13.155 | 13.915 |
| Valutakonti | -38 | 1 |
| I alt indkomst | 1.751 | -12.992 |

Administrationsomkostninger

| | | |
|--|--------|---------|
| Administrationsomkostninger | -1.097 | -1.189 |
| Udbytteregulering, administrationsomkostninger | - | 158 |
| I alt administrationsomkostninger *) | -1.097 | -1.031 |
| I alt til rådighed for udbytte | 654 | -12.992 |

Heraf:

| | | |
|-------------------------------|-----|---|
| Foreslået udbytte | 645 | 0 |
| Overført til udbytte næste år | 9 | 0 |
| | 654 | 0 |

Fremførte tab på aktier ultimo 2014 - -12.992

*) Såfremt I alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 1,10 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Noter til balance

Globale Aktier Stabil

| | 2014 | 2013 |
|---|------|------|
| NOTE 8 | | |
| Specifikation af kapitalandele | | |
| Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til for- eningen. | | |
| Afdelingens fordeling på: | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 100% | 100% |
| Unoterede finansielle instrumenter | 0% | 0% |

Porteføljens geografiske og sektormæssige fordelinger findes på side 51 i årsrapporten.

| | 2014 | | 2013 | |
|---|--------------------------------|--------------------------|--------------------------------|--------------------------|
| | Cirk. andele nom. 1.000 kr. | Formueværdi 1.000 kr. | Cirk. andele nom. 1.000 kr. | Formueværdi 1.000 kr. |
| NOTE 9 | | | | |
| Investorerens formue | | | | |
| Investorerens formue (primo) | 53.286 | 62.430 | 72.536 | 79.866 |
| Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele | - | - | - | -725 |
| Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning | - | - | - | 60 |
| Emissioner i året | 16.337 | 20.371 | 400 | 452 |
| Indløsninger i året | -10.950 | -13.172 | -19.650 | -22.205 |
| Emissionstillæg | | 16 | | 1 |
| Indløsningsfradrag | | 15 | | 51 |
| Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året | | -46 | | 113 |
| Overført til udbytte fra sidste år | | - | | -42 |
| Overført til udbytte næste år | | 9 | | - |
| Foreslået udbytte | | 645 | | - |
| Overført fra resultatopgørelsen | | 6.632 | | 4.859 |
| I alt Investorerens formue | 58.673 | 76.900 | 53.286 | 62.430 |

Supplerende oplysninger til årsrapporten

Globale Aktier Stabil

| | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 1.000 kr. | 1.000 kr. | 1.000 kr. | 1.000 kr. | 1.000 kr. |
| Værdipapiromsætning | | | | | |
| Kursværdi af køb af værdipapirer | 76.951 | 32.969 | 38.619 | 37.459 | 56.517 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer | 71.098 | 55.999 | 61.645 | 88.471 | 103.559 |
| I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer | 148.049 | 88.968 | 100.264 | 125.930 | 160.076 |

I ovenstående køb og salg af værdipapirer indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

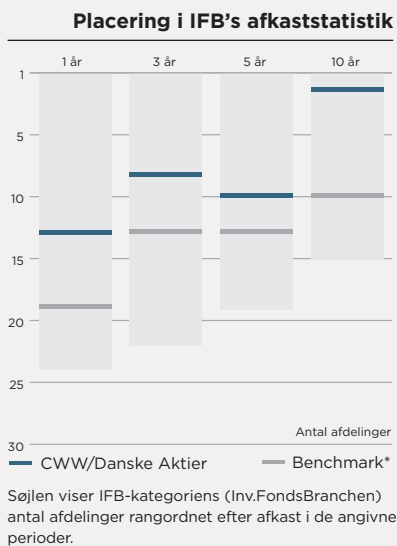
| | | | | | |
|--|------|------|------|------|------|
| Omsætningshastighed | 0,96 | 0,49 | 0,41 | 0,30 | 0,26 |
| (kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje) | | | | | |

ÅOP = 2,4%. (Årlige omkostninger i %)

Hoved- og nøgletal: Se ledelsesberetning side 28 og 30 (tabel med Sharpe Ratio).



Carnegie WorldWide/ Danske Aktier



Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: "Beretning for alle afdelinger" og "Aktiemarkederne i 2014 og forventninger til 2015" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af denne afdelings særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.cww.dk.

Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et stabilt langsigtet afkast, der er højere end afkastet på OMX Copenhagen Cap indekset, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der er på niveau med eller lavere end risikoen på det danske aktiemarked. Afdelingen investerer kun i danske aktier, der kan handles på NASDAQ OMX Copenhagen. Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Den aktive strategi medfører, at afdelingens investeringer kan afvige meget fra sammenligningsgrundlaget, og at dit afkast kan blive både højere eller lavere end udviklingen i sammenligningsgrundlaget.

De langsigtede globale trends, som kan overføres på danske forhold, udgør en hjørnesten i afdelingens investeringsfilosofi. Afdelingen tilstræber at investere i og beholde selskaber, som over en længere årrække har store muligheder for at udvikle sig positivt. Afdelingen adskiller sig samtidig fra de fleste andre investeringsforeninger ved kun at eje mellem 20 og 30 aktier, som omhyggeligt er udvalgt efter en kvalitativ vurdering af hvert enkelt selskab, "stock-picking".

Den stigende volatilitet på de finansielle markeder, og de deraf større udsving i enkelte selskabs/sectorers vurdering, har nødvendiggjort en modificering af det langsigtede investeringskoncept i retning af en større forandringsevne/omsætningshastighed i porteføljen i forhold til tidligere for derigennem at kunne afbøde nogle af de store udsving i afkast og performance, som volatiliteten ellers måtte forventes at afstedkomme. Grundlæggende ændrer dette dog ikke ved det langsigtede investeringskoncept i afdelingen. De centrale grundholdninger i relation til investeringskonceptet er:

1. Det er af afgørende betydning at identificere langsigtede globale trends, som har væsentlige investeringsmæssige implikationer.
2. Det er vigtigt med en høj grad af kendskab til den enkelte aktie, der investeres i.

Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i noterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er børsnoteret på NASDAQ OMX Copenhagen og er udbyttebetalende. Afdelingen blev introduceret 23. december 1998. Benchmark er NASDAQ OMX Copenhagen Cap indeks inkl. geninvesterede bruttoudbytter. Afdelingens fondskode er DK0010249655. Du kan læse om afdelingens historiske nøgletal på side 29 i denne årsrapport.

Risikoprofil m.v.

Historisk har risikoen ved investering i danske aktier (målt ved standardafvigelsen på afkastene) ikke været mindre end investering på de globale aktiemarkeder. Afdelingen investerer typisk i 20-30 af de større danske selskaber, hvorved der sikres en god spredning, og den selskabsspecifikke risiko er via spredningen reduceret. Som ved enhver aktieinvestering kan det dog være forbundet med høj risiko at investere i afdelingen på kort sigt. På trods af spredning af investeringerne må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt.

Der kan være løbende udsving på aktiemarkedet på grund af den økonomiske udvikling og særlige begivenheder, som f.eks. politiske og lovgivningsmæssige ændringer, i de lande, hvor virksomhederne er aktive. De følgende risici kan være af væsentlig betydning for afdelingen og kan give anledning til yderligere tab: eksempelvis devalueringer i de lande, hvor selskaber opererer, politiske indgreb og andre pludselige udsving. Herudover er der en likviditetsrisiko. Normalt investerer afdelingen hovedsageligt i likvide børsnoterede aktier. Ændrede markedsvilkår, som påvirker markedslivligheden negativt, kan få indflydelse på afdelingens investeringer og påvirke afkastet negativt.

Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med risikoen på det danske aktiemarked. Hvis vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere og længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end risikoen på det danske aktiemarked. Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at foreningen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Vi har derfor ikke nogen kvantitative mål for styring af markedsrisiko, hvorimod vi i højere grad investerer ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit ”Risiko og risikostyring” side 18. Du skal være opmærksom på, at de historiske afkast i afdelingen ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Vi anbefaler, at kun en mindre del af dine samlede investeringer placeres i afdelingen som supplement til den totale portefølje i aktieinvesteringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlige usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket årets resultat.

Afdelingen har i kraft af rådgivningsaftalen med Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S dybtgående videnskabsrådgivning, jf. afsnittet om vidensressourcer side 15 i ledelsesberetningen.

Udviklingen i 2014

Det danske aktiemarked udviklede sig positivt i 2014. Markedet steg i begyndelsen af året efterfulgt af en periode med højere volatilitet for at afslutte året med pæne stigninger. Uensartede økonomiske nøgletal var drivkraften for markedet, mens selskabernes regnskaber generelt var gode og indfrie overordnet set investorerens forventninger.

Afdeling Danske Aktier gav et afkast på 18,8 pct., hvilket var 1,6 procentpoint bedre end afkastet på afdelingens benchmark, som gav 17,2 pct. Afkastet var præget af store forskelle mellem de enkelte investeringer. Det absolutte afkast var betydeligt bedre end vores forventninger ved indgangen til 2014. Den forventede pengepolitiske opbremsning i USA havde kun kortvarig effekt på markedet, og likviditeten var rigelig til, at markedet kunne fortsætte sin fremdrift. Porteføljens absolutte afkast og merafkastet i forhold til benchmark var tilfredsstillende.

Porteføljens overordrede struktur med en overvægt af cykliske aktier gav et mindre negativt bidrag, da de defensive danske aktier generelt klarede sig bedre end de cykliske aktier. Til gen-

gæld kunne vores aktive aktieudvælgelse inden for både defensive og cykliske aktier mere end kompensere for dette negative bidrag.

Generelt havde afdelingen en række gode aktievalg med Pandora, Vestas, Topdanmark og Tryg som de største bidragsydere til afkastet. De negative bidrag kom primært fra selskaber, som afdelingen ikke har været investeret i. Genmab, Coloplast og Royal Unibrew var blandt de største negative bidragsydere.

Porteføljen var præget af store forskelle i afkastet på de enkelte aktier. Således var selskaber som Pandora, Topdanmark, Novo Nordisk, Danske Bank og Vestas blandt de absolut bedste aktier, mens selskaber som FLSmidth, Carlsberg og AP Møller havde en noget dårligere udvikling.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler 28,10 kr. pr. andel i udbytte dagen efter generalforsamlingen. Hele dette udbytte beskattes som aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Investeringerne i 2014

Der skete ingen nævneværdige ændringer i porteføljens struktur i løbet af 2014. Vi deltog dog i et par børsintroduktioner i form af investeringer i ISS og OW Bunker.

OW Bunkers konkurs kom som et chok for os og resten af markedet. Grundlæggende var forretningsmodellen langt mere eksponeret til udsving i prisen på skibsolie, end selskabet havde kommunikeret. Afdelingen havde en begrænset investering i selskabet, som således ikke kunne ødelægge afdelingens ellers gode afkastudvikling. Det bliver interessant at få indblik i, hvad der rent faktisk skete. Vi afventer derfor den i gangværende undersøgelse med interesse.

Vi nedbragte efter fem til seks års ejerskab investeringen i GN Store Nord betydeligt. Selskabets aktiekurs har udviklet sig særdeles gunstigt i denne periode. Fra omkring kurs 10 ved årsskiftet 2008/09 til at toppe omkring kurs 160 i løbet af 2014. Vi valgte at nedbringe positionen, da kursen nu afspejler det potentiale, som selskabet besidder.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i aktier på NASDAQ OMX Copenhagen, har den en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked. Risikoen består af en generel markedsrisiko samt en aktierisiko på den enkelte virksomhed. I årsrapportens afsnit ”Investeringsmarkederne i 2014 og forventninger til 2015” samt ”Risiko og risikostyring” kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Det danske aktiemarked er i en global sammenhæng et lille og relativt illikvidt aktiemarked. Derfor kan markedet i ekstreme situationer falde eller stige mere end de underliggende fundamentale forhold rent faktisk berettiger til. Dette, fordi de udenlandske investorers kapitalbevægelser ud eller ind af aktiemarkedet er for store til, at de indenlandske aktører kan matche det inden for en kort periode.

Det danske aktiemarked er i stigende grad følsomt over for en skuffende indtjeningsudvikling i selskaberne, da visse dele af markedet efter flere år med pæne kursstigninger er prisfastsat i den høje ende. Stigende renter særligt i USA er ligeledes en risikofaktor, der kan ramme særligt de højt prisfaste defensive aktier. Udviklingen i de cykliske aktier vil være påvirket af udviklingen i verdensøkonomien.

Andre risici inkluderer en kraftig opbremsning i væksten i Kina og andre emerging markedslande og den påvirkning, det eventuelt kan have på indtjeningen i mange selskaber. Herudover kan en fortsat svag vækstudvikling i Europa gøre det svært for de danske virksomheder.

Afdelingens portefølje ved indgangen til 2015

Porteføljen er overordnet bygget op omkring en række solide selskaber med god indtjening og en gennemprøvet forretningsmodel, der skal skabe en solid performance i såvel gode som mindre gode tider. Vi har fokus på selskaber, der søger at skabe langsigtet værditilvækst gennem investeringer i deres kerneforretning – det være sig via forskning og udvikling, tilkøb og/eller udflytning af produktionsbasen. En mindre del er eksponeret til selskaber, hvor forretningsmodellen ikke er helt færdigudviklet og/eller forstået af markedet, hvilket giver mulighed for større positive revurderinger af selskabernes værdi i takt med, at selskaberne udvikler sig.

Porteføljen er overvægtet i de cykliske sektorer/aktier, da vi fortsat tror på en moderat økonomisk fremgang, som disse selskaber generelt vil få gavn af. Ligeledes er de cykliske aktier fortsat billigt prisfastsatte såvel absolut som relativt til de defensive aktier. Porteføljen er primært overvægtet i de industri-cykliske aktier, men også de finansielt-cykliske aktier (banker) er overvægtet i porteføljen. Indtjeningen i de cykliske aktier bør generelt kunne overraske positivt, når samfundsøkonomien vender tilbage til en mere normal situation. De defensive aktier er undervægtet, hvilket også er en funktion af, at mange af disse selskaber er højt prisfastsatte, og derfor ikke har det store kurspotentiale.

Aktieporteføljen pr. 31.12.2014

| | Cyklisk vækst | Stabil vækst | Finansiell vækst | Total | Benchmark* |
|----------------------------------|--|---|---|-------|------------|
| Energi | | | | 0,0 | 0,0 |
| Råvarer | | Novozymes 2,8 | | 2,8 | 8,2 |
| Industri og service | A.P. Møller-Mærsk 4,3 DSV 5,0 FLSmidth 4,8 G4S 4,1 ISS 3,6 NKT 3,1 Vestas Wind Systems 7,5 | | | 32,4 | 25,8 |
| Forbrugsgoder - cykliske | IC Group 0,5 North Media 0,5 Pandora 9,0 | | | 10,0 | 5,6 |
| Forbrugsgoder - defensive | | Carlsberg 0,5 Chr. Hansen Holdning 5,1 Matas 1,4 | | 7,0 | 6,1 |
| Medicinal | | GN Store Nord 2,0 Novo Nordisk 9,8 William Demant 2,4 | | 14,2 | 27,1 |
| Finans | | | Danske Bank 10,3 Jyske Bank 4,7 Nordea 2,7 Sydbank 3,8 Topdanmark 5,1 Tryg 5,0 | 31,6 | 23,2 |
| Informationsteknologi | SimCorp 2,0 | | | 2,0 | 0,7 |
| Telekommunikation | | | | 0,0 | 3,2 |
| Koncessioneret service | | | | 0,0 | 0,1 |
| Andet | | | | 0,0 | 0,0 |
| Total | 44,4 | 24,0 | 31,6 | 100,0 | 100,0 |

* Benchmark er OMX Cph. Cap indeks inkl. udbytter i DKK.

Tallet bagved navnet på aktien angiver i procent andelen af Carnegie WorldWide/Danske Aktiers aktiebeholdning.

Forventninger til 2015

Vi forventer, at aktiemarkedet vil kunne stige moderat i 2015. Den amerikanske økonomi er i bedring, mens det dog fortsat går langsomt med forbedringerne i Europa. Selskabernes indtjening vil forbedres igen i 2015, men prisfastsættelsen er høj på mange selskaber, hvorfor der ikke er plads til fejltagelser i selskabernes eksekvering af strategien.

Forudsat at det økonomiske opsving tager til i styrke, vil de cykliske selskabers indtjening forbedres, men vi forventer også, at den amerikanske rente vil stige i løbet af andet halvår 2015, og det vil omvendt kunne presse prisfastsættelsen af de defensive aktier.

Vores målsætning er gennem aktiv aktieudvælgelse igen i 2015 at kunne skabe et merafkast i porteføljen. Antallet af aktier med et meget stort kurspotentiale er dog begrænset, hvorfor vi forventer, at en større del af merafkastet vil komme fra selskaber, som gør det dårligere end markedet, og som derfor ikke er i porteføljen.

Resultatopgørelse

Balance

Danske Aktier

| NOTE | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---|-------------------|-------------------|
| Renter og udbytter | | |
| 1 Renteudgifter | -78 | -50 |
| 2 Udbytter | 9.956 | 8.824 |
| I alt renter og udbytter | 9.878 | 8.774 |
| Kursgevinster og -tab | | |
| 3 Kapitalandele | 122.004 | 189.010 |
| Handelsomkostninger | -672 | -646 |
| I alt kursgevinster og -tab | 121.332 | 188.364 |
| I alt indtægter | 131.210 | 197.138 |
| 4 Administrationsomkostninger | -11.336 | -9.246 |
| Resultat før skat | 119.874 | 187.892 |
| 5 Skat | -119 | -113 |
| ÅRETS NETTORESULTAT | 119.755 | 187.779 |
| Formuebevægelser | | |
| Udbytteregulering | -1.332 | -1.349 |
| Overført fra sidste år | 249 | 715 |
| I alt formuebevægelser | -1.083 | -634 |
| Til disposition | 118.672 | 187.145 |
| 6 Til rådighed for udbytte | 75.246 | 72.754 |
| Foreslået udbytte (28,10 kr. pr. andel) | 75.079 | 72.505 |
| Overført til udbytte næste år | 167 | 249 |
| OVERFØRT TIL FORMUEN | 43.426 | 114.391 |

Danske Aktier

| NOTE | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---|-------------------|-------------------|
| AKTIVER | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 33.235 | 22.436 |
| I alt likvide midler | 33.235 | 22.436 |
| 7 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 625.687 | 588.841 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 45.679 | 44.334 |
| I alt kapitalandele | 671.366 | 633.175 |
| Andre aktiver | | |
| Mellemværende vedr. handelsafvikling | 396 | 1.292 |
| I alt andre aktiver | 396 | 1.292 |
| AKTIVER I ALT | 704.997 | 656.903 |
| PASSIVER | | |
| 8 Investorerne formue | 703.810 | 655.110 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 1.187 | 1.069 |
| Mellemværende vedr. handelsafvikling | - | 724 |
| I alt anden gæld | 1.187 | 1.793 |
| PASSIVER I ALT | 704.997 | 656.903 |

Noter til resultatopgørelse

Danske Aktier

| | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|----------------------------|-------------------|-------------------|
| NOTE 1 | | |
| Renteudgifter | | |
| Indestående i depotselskab | -78 | -50 |
| I alt renteudgifter | -78 | -50 |

| | | |
|---|-------|-------|
| NOTE 2 | | |
| Udbytter | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 8.096 | 7.307 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 1.860 | 1.517 |
| I alt udbytter | 9.956 | 8.824 |

| | | |
|---|---------|---------|
| NOTE 3 | | |
| Kursgevinster og -tab | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 118.981 | 183.168 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 3.023 | 5.842 |
| I alt kursgevinster og -tab | 122.004 | 189.010 |

| | | |
|---|------|--------|
| Bruttohandelsomkostninger | -865 | -1.071 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 193 | 425 |
| Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje | -672 | -646 |

I alt kursgevinster og -tab **121.332** **188.364**

| | | |
|--------------------------------------|--------|-------|
| NOTE 4 | | |
| Administrationsomkostninger | | |
| Afdelingsdirekte omkostninger | | |
| Gebyrer til depotselskab | 261 | 215 |
| Fast administrationshonorar | 2.134 | 1.741 |
| Fast rådgivningshonorar | 8.537 | 6.965 |
| Øvrige omkostninger | 26 | 19 |
| I alt afdelingsdirekte omkostninger | 10.958 | 8.940 |

| | | |
|------------------------------------|-----|-----|
| Andel af fællesomkostninger | | |
| Honorar til bestyrelse m.v. | 112 | 95 |
| Honorar til revisorer | 33 | 26 |
| Andre honorarer til revisorer | - | 2 |
| Øvrige omkostninger | 233 | 183 |
| I alt andel af fællesomkostninger | 378 | 306 |

I alt administrationsomkostninger **11.336** **9.246**

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

| | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---|-------------------|-------------------|
| Foreningens samlede revisionshonorar udgjorde | | |
| Revisionshonorar | 677 | 265 |
| heraf udgjorde andelen til andet end revision | 428 | 15 |

Den store stigning i revisors opgaver udover den ordinære revision i 2014 kan henføres til en specialopgave for afdeling Asien i 2014 i forbindelse med hjemsøgning af refunderbare udbytte-skatte i Taiwan.

Administrationshonorar til Carnegie Asset Administration A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,3% årligt. Rådgivningshonoraret til Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S udgør 1,2% årligt. Begge beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

Disse honorarer dækker administration af foreningens formue, rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, førelse af bogholderi, udarbejdelse af regnskab samt annoncering.

NOTE 5 Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatte.

| | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|--|-------------------|-------------------|
|--|-------------------|-------------------|

| | | |
|------------------------------------|---------|--------|
| NOTE 6 | | |
| Til rådighed for udbytte | | |
| Overført til udbytte fra sidste år | 249 | 715 |
| Renter og udbytte | 9.878 | 8.774 |
| Ikke refunderbar udbytteskat | -119 | -113 |
| Kursgevinst aktier til udbytte | 77.906 | 73.973 |
| Administrationsomkostninger *) | -11.336 | -9.246 |
| Udbytteregulering | -1.332 | -1.349 |
| I alt til rådighed for udbytte | 75.246 | 72.754 |

| | | |
|-------------------------------|--------|--------|
| Heraf: | | |
| Foreslået udbytte | 75.079 | 72.505 |
| Overført til udbytte næste år | 167 | 249 |
| | 75.246 | 72.754 |

*) Såfremt I alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 28,10 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Noter til balance

Danske Aktier

| | 2014 | 2013 |
|---|------|------|
| NOTE 7 | | |
| Specifikation af kapitalandele | | |
| Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til for- eningen. | | |
| Afdelingens fordeling på: | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 100% | 100% |
| Unoterede finansielle instrumenter | 0% | 0% |

Porteføljens sektor- og vækstmæssige fordelinger findes på side 59 i årsrapporten.

| | 2014 | | 2013 | |
|---|--------------------------------|--------------------------|--------------------------------|--------------------------|
| | Cirk. andele nom. 1.000 kr. | Formueværdi 1.000 kr. | Cirk. andele nom. 1.000 kr. | Formueværdi 1.000 kr. |
| NOTE 8 | | | | |
| Investorerens formue | | | | |
| Investorerens formue (primo) | 265.585 | 655.110 | 291.448 | 550.913 |
| Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele | | -72.505 | | -34.245 |
| Ændring i udbetalt udbytte p.g.a. emission/indløsning | | 160 | | 3.082 |
| Emissioner i året | 26.468 | 65.892 | 16.584 | 36.222 |
| Indløsninger i året | -24.867 | -64.749 | -42.447 | -88.851 |
| Emissionstillæg | | 72 | | 60 |
| Indløsningsfradrag | | 75 | | 150 |
| Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året | | 1.332 | | 1.349 |
| Overført til udbytte fra sidste år | | -249 | | -715 |
| Overført til udbytte næste år | | 167 | | 249 |
| Foreslået udbytte | | 75.079 | | 72.505 |
| Overført fra resultatopgørelsen | | 43.426 | | 114.391 |
| I alt Investorerens formue | 267.186 | 703.810 | 265.585 | 655.110 |

Supplerende oplysninger til årsrapporten

Danske Aktier

| | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 1.000 kr. | 1.000 kr. | 1.000 kr. | 1.000 kr. | 1.000 kr. |
| Værdipapiromsætning | | | | | |
| Kursværdi af køb af værdipapirer | 91.747 | 106.175 | 147.635 | 291.717 | 147.807 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer | 175.559 | 203.456 | 194.443 | 196.621 | 141.983 |
| I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer | 267.306 | 309.631 | 342.078 | 488.338 | 289.790 |

I ovenstående køb og salg af værdipapirer indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

| | | | | | |
|--|------|------|------|------|------|
| Omsætningshastighed (kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje) | 0,05 | 0,15 | 0,16 | 0,40 | 0,28 |
|--|------|------|------|------|------|

ÅOP = 1,9%. (Årlige omkostninger i %)

Hoved- og nøgletal: Se ledelsesberetning side 29 og 30 (tabel med Sharpe Ratio).



Carnegie WorldWide/ Asien



Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: ”Beretning for alle afdelinger” og ”Aktiemarkedene i 2014 og forventninger til 2015” for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af denne afdelings særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.cww.dk.

Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et langsigtet afkast, der er højere end markedsniveauet for asiatiske aktier, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der normalt er på niveau med eller lavere end risikoen på aktiemarkedene i Asien. Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier eller aktiebaserede værdipapirer i Asien eksklusivt Japan, eller aktier eller aktiebaserede værdipapirer, hvor virksomhedens salg eller indtjening fortrinsvis relaterer sig til de asiatiske markeder. Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Den aktive strategi medfører, at afdelingens investeringer kan afvige meget fra sammenligningsgrundlaget, og at dit afkast kan blive både højere eller lavere end udviklingen i sammenligningsgrundlaget. Investeringspolitikken er fokuseret på at investere i en portefølje af langsigtede attraktive aktier.

Afdelingen vil typisk investere i et begrænset antal selskaber på omkring 35-70, hvilket muliggør et højt kendskab til hver enkelt investering. For bedre at kunne udnytte mulighederne i mindre selskaber investerer vi ofte i flere forskellige aktier inden for samme investeringstema. De enkelte selskaber i afdelingen er udvalgt ud fra deres fundamentale eksponering til de underliggende strukturelle forhold, der driver væksten i Asien.

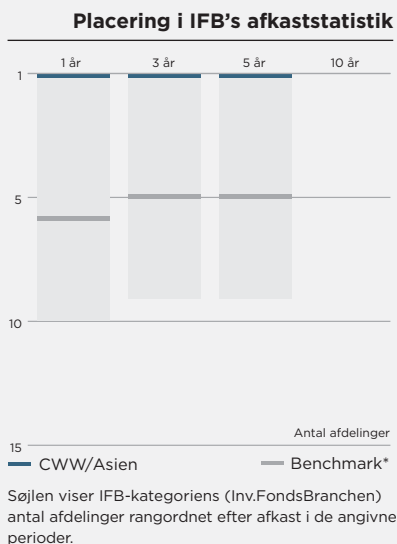
Afdelingen investerer bredt i Asien eksklusivt Japan og om nødvendigt i selskaber uden for Asien, hvor et væsentligt bidrag af indtjeningen er afledt af de asiatiske økonomier. Vi søger generelt efter investeringer på tværs – uden geografiske såvel som sektormæssige begrænsninger – og sammensætningen af porteføljen kan divergere markant fra benchmark. Udgangspunktet for søgeprocessen af selskaber er et mindre antal investeringstemaer, som udspringer af den strukturelle vækst i Asien, og som har et risikokorrigeret vækstpotentiale, som er væsentligt højere end den gennemsnitlige vækst i regionen.

Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er børsnoteret på NASDAQ OMX Copenhagen og er udbyttebetalende. Afdelingen blev introduceret 7. december 2006. Benchmark er MSCI Asien eksklusivt Japan inklusive geninvesterede nettoudbytter. Afdelingens fondskode er DK0060057644. Du kan læse om afdelingens historiske nøgletal på side 29 i denne årsrapport.

Risikoprofil m.v.

Generelt er de asiatiske aktiemarkeder kendetegnet ved særlige risici for de enkelte hovedregioner, som udvikler sig forskelligt. Inden for hovedregionerne kan der også ses indbyrdes forskelle,



og risikospredning er derfor vigtig. Afdelingen investerer i udviklingsmarkeder, der generelt er præget af høje vækstrater, men som også kan være præget af en svingende udvikling som følge af politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder og den økonomiske udvikling. I nogle lande kan der forekomme begrænsninger på valutahandlen. Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen på kort sigt. På trods af spredning af investeringerne fra flere lande må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. De følgende risici kan være af væsentlig betydning for afdelingen og kan give anledning til yderligere tab: eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og andre pludselige udsving. Herudover er der en likviditetsrisiko. Afdelingen investerer normalt hovedsageligt i likvide børsnoterede aktier. Ændrede markedsvilkår, som påvirker markedslivligheden negativt, kan få indflydelse på afdelingens investeringer og påvirke afkastet negativt.

Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på markedsniveauet for de asiatiske aktiemarkeder. Hvis vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end det generelle niveau for de asiatiske aktiemarkeder. Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at foreningen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Vi har derfor ikke nogen kvantitative mål for styring af markedsrisiko, hvorimod vi i højere grad investerer ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit ”Risiko og risikostyring” side 18. Du skal være opmærksom på, at de historiske afkast i afdelingen er ingen garanti for fremtidige afkast. Vi anbefaler, at kun en mindre del af dine samlede investeringer placeres i afdelingen som supplement til den totale portefølje i aktieinvesteringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlige usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket årets resultat.

Afdelingen har i kraft af rådgivningsaftalen med Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S dybtgående videnskspertise, jf. afsnittet om vidensressourcer side 15 i ledelsesberetningen.

Udviklingen i 2014

Afdelingen gav et afkast i 2014 på 29,3 pct. mod benchmark, som gav 19,1 pct. Både det absolute afkast og det relative afkast må betegnes som tilfredsstillende og var over vores forventninger ved årets begyndelse.

Året bar, i lighed med de seneste år, præg af store fluktuationer og usikkerhed. Globalt har bekymringen for indvirkningerne af opstramninger i Feds pengepolitik påvirket markederne. En bekymring, der også var til stede i 2013, men som endnu ikke har været berettiget. Desuden har Europas økonomiske udfordringer også påvirket de internationale aktiemarkeder.

Politik har i 2014 spillet en stor rolle i regionen. Der er stadig stor fokus på det nye lederskab i Kina og ikke mindst deres villighed til at fortsætte reformprocessen. Vi forventer, at reformprocessen i Kina fortsættes med uændret styrke. Valgene i Indien og Indonesien har påvirket markederne positivt, og vi er fortsat positive over for begge markeder.

Ligeledes fortsatte bekymringen om holdbarheden af den kinesiske økonomi i 2014. Vi deler ikke markedets pessimistiske syn, og vi er fortsat af den opfattelse, at der er attraktive investeringsmuligheder i Kina.

Afdelingen har overordnet set opnået det tilfredsstillende resultat gennem en række veldefinerede temaer samt en række enkeltaktier med unikke vækstmuligheder. Især to temaer har været medvirkende til det gode afkast. Det ene tema, som også bidrog væsentligt i 2012 og 2013, er

temaet om teknologiselskaber med særlig eksponering mod billige smartphones til den brede befolkning i udviklingslandene. Her kan afdelingen igen i år notere et væsentligt bidrag til den absolutte og relative performance fra selskaber, som producerer og leverer komponenter til disse smartphones.

Mindre heldig var afdelingens eksponering til et par mindre selskaber i Singapore. Super Group oplevede problemer på et par af deres markeder, og Ezion blev ramt af den faldende oliepris. Det koreanske selskab Kolao, som opererer i Laos, Cambodia og Myanmar, blev påvirket af, at tingene tager lidt længere tid end ventet samt bekymring for den makroøkonomiske udvikling i Laos.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler 17,70 kr. pr. andel i udbytte dagen efter generalforsamlingen. Hele dette udbytte beskattes som aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Investeringerne i 2014

Investeringernes karakter ændrede sig ikke væsentligt i 2014, hvorfor omsætningshastigheden i 2014 også var beskedne 0,19. Det svarer i gennemsnit til, at afdelingen fastholder sine investeringer i ca. fem år. Den væsentligste ændring var yderligere opkøb i Indien i starten af året. Vi forventede, at vi var tæt på et nyt investeringsopsving og anså valget som en mulighed for, at hastigheden og styrken i opsvinget kunne blive øget. Valget faldt særdeles positivt ud med Modis flertalsregering. BJP med Modi i spidsen fik det stærkeste mandat i Indien, som nogen regering har haft i 30 år. Indien er det land, der har haft den største betydning for årets afkast. Indien er ligeledes det land, hvor vi har haft langt den største overvægt.

Valget i Indonesien har ligeledes gjort os endnu mere positive over for investeringer der. Vi har over året øget vores vægt en smule, primært i ejendomsselskaber.

Vi er blevet negativt overrasket over udviklingen i flere af vores aktier med fokus på renere miljø i Kina. I forbindelse med det kraftige olieprisfald faldt aktiekursen på nogle af disse selskaber ligeledes. Vi mener dog, at denne udvikling er kortsigtet. Den kinesiske regering er i vores øjne nødt til at fortsætte investeringerne inden for dette område uafhængigt af olieprisen. Vi ser dette som et langsigtet tema og fastholder vores eksponering.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i aktier på de internationale aktiemarkeder, har den en forretningsmæssig risiko på udviklingen i disse markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit ”Aktiemarkederne i 2014 og forventninger til 2015” samt ”Risiko og risikostyring” kan du læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Investeringer i Asien er forbundet med særlige risici, der normalt ikke forekommer på de udviklede markeder. Et umodent politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er en aktuel risikofaktor, lige som risikoen for nationaliseringer, ud fra historiske erfaringer, også er en faktor, som kan påvirke afdelingens investeringer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving, og der kan blive indført restriktioner i forhold til udførsel af valuta med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være meget svingende og blive negativt påvirket af økonomiske samt politiske ændringer eller andre uforudsete begivenheder.

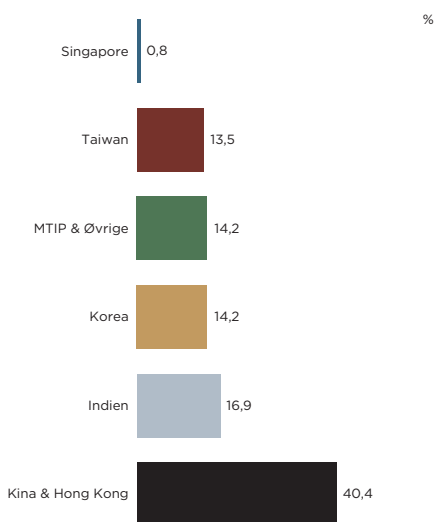
På markedsniveau er de asiatiske aktiemarkeder påvirket af udviklingen i resten af verden. Her vil specielt den europæiske gældskrise spille en central rolle i forhold til investorernes risikovillighed over de kommende år. En række selskaber i Asien har en stor eksportandel til Europa og vil blive berørt, men den overordnede fundamentale påvirkning er ikke voldsom. Indflydelsen vil primært gøre sig gældende gennem justering af risikopræmierne. Dette kan føre til store kursudsving på de asiatiske aktiemarkeder.

En anden risikofaktor er den politiske risiko. Regeringerne forsøger i stor stil at påvirke økonomien med diverse politikker og reformer. Her er der i øjeblikket særligt fokus på Kina, Indien og Indonesien efter ændring i lederskab. I Kina ser det nu ud som, at politikken vil blive ændret fra en politik med opstramninger til lempelser. Historisk har Kina generelt været dygtige til at styre økonomien, men dette er ingen garanti for, at de ikke begår en politisk fejl. En større politisk fejl anser vi for at være en af de mest nærværende risici i disse tre lande.

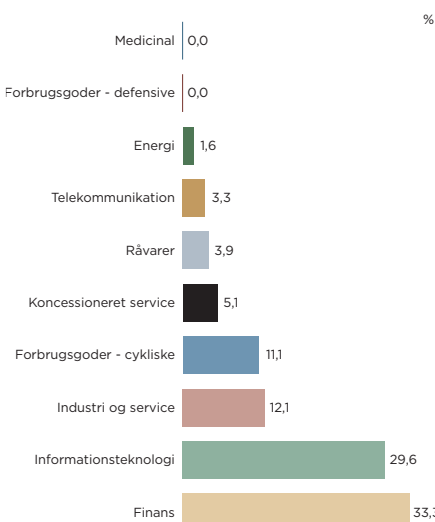
En anden risiko er den uro, som omgiver udvalgte lande i øjeblikket samt bekymringen for en global emerging markets-krise relateret til høj udenlandsk gældssætning og underskud på betalingsbalancerne. Selvom Asien ud fra et fundamentalt synspunkt ikke er omdrejningspunktet i disse bekymringer, vil det få en finansiel markedspåvirkning gennem kapitalstrømninger på de internationale kapitalmarkeder.

Ydermere er Asien en region med en række uløste geopolitiske spørgsmål. Hvis en eller flere af disse latente risici udløses, må det forventes at have stor negativ indvirkning på aktiemarkederne i regionen. Eksempelvis kan man nævne situationen mellem Nord- og Sydkorea, konflikten mellem Kina og Japan, eller Kina og Indien.

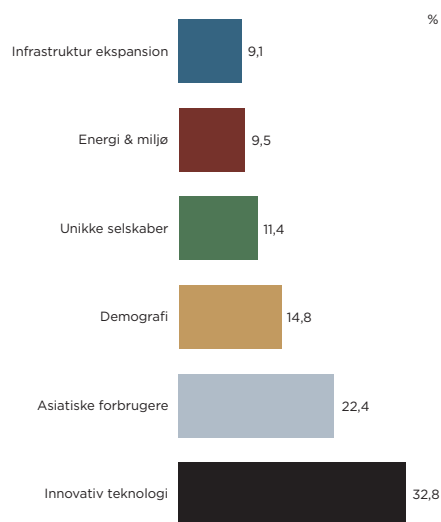
Geografisk fordeling pr. 31.12.14



Sektorfordeling pr. 31.12.14



Tematisk fordeling pr. 31.12.14



Afdelingens portefølje ved indgangen til 2015

Vi er overbeviste om, at vore vigtigste temaer fortsat har positive udsigter. De vigtigste overordnede trends i porteføljen ved indgangen til 2015 er fortsat ”Den asiatiske forbruger” og ”Infrastruktur”, hvor førstnævnte primært er underopdelt i de tre mindre temaer; ”Ingen kinesisk ejendomsboble”, ”Ejendomselskaber i Sydøstasien” og ”Billige smartphones”, mens ”Infrastruktur” primært opfanges via temaet ”Miljø”. Alle tre overordnede temaer udgør direkte og indirekte ca. 38 pct. af porteføljen og er kendetegnet ved, at de bagvedliggende selskaber kun i mindre grad er afhængige af globale tendenser. Vi forventer, at miljø-temaet er holdbart i en årrække fremover, idet situationen i storbyerne i Kina nu er så påfaldende, at selv status quo ikke er en mulighed af hensyn til folkesundheden. Løsningerne vil strække sig over en årrække, fordi de nødvendige indgreb er så omfattende.

Til trods for mange negative røster omkring holdbarheden i væksten, når det kommer til billige smartphones, er vi af den overbevisning, at væksten ikke er toppet, eftersom udbredelsen i de folkerige udviklingslande stadig befinder sig på et relativt lavt niveau. Den kraftige vækst inden for netværksteknologien 4G i Kina er også med til at holde væksten oppe.

På samme vis er vores opfattelse angående en boligboble i Kina stadig uændret fra 2014. Ejendomssektoren er stadig et område, hvor gældsniveauerne blandt køberne er relativt lave, efter spørgslen er funderet i strukturelle forhold, og kvaliteten af aktørerne vokser år for år.

Porteføljen er overvægtet i Indien, Kina og nogle af ASEAN-landene. Vækstudsigterne i disse lande er i langt højere grad indenlandsk drevet med forbrug og investeringer som de væsentligste drivkræfter. Lande som Korea, Taiwan, Singapore og Hong Kong er i højere grad eksponeret mod den globale økonomiske vækst, hvorfor porteføljen i mindre grad er eksponeret til disse lande.

Forventninger til afkastet i 2015

Der er på globalt plan fortsat en lang række usikkerhedsfaktorer i efterdønningerne af den globale finanskrisen. Tillige er der risiko for, at det økonomiske væksttempo fortsat holder sig på et relativt lavere niveau end de seneste ti år. I Asien er der dog flere lande, hvor vækstfaldet ser ud til at stabilisere sig, selvom usikkerheden fortsat er høj. Givet de store globale usikkerheder kan 2015 fortsat give store udsving på aktiemarkederne i regionen.

På en fundamental baggrund og under normale omstændigheder peger de fleste faktorer på, at Asien bør kunne levere et afkast, der er på linje med eller højere end verdensindekset. Men eftersom den europæiske krise, kriser i udvalgte emerging markets-lande og den generelle udvikling af den globale økonomi med stor sandsynlighed vil præge aktiemarkederne i 2015, vil disse relativt stærke fundamentale faktorer ikke nødvendigvis slå igennem. Vi mener dog fortsat, at prisfastsættelsen i regionen i stor grad tager højde for usikkerhederne. Vores vurdering er derfor, at prisfastsættelsen er attraktiv for den langsigtede og risikovillige investor.

Vi fastholder vores langsigtede positive syn på Asiens strukturelle vækstmuligheder, primært fordi en række grundlæggende faktorer er uforandret – herunder regionens positive demografi, professionalismismen i de asiatiske virksomheder, ændring i forbrugsmønstre osv. Også de relativt stærke selskabsbalancer og offentlige balancer betyder, at den kapital- og infrastrukturudbygning, som er påbegyndt, vil fortsætte. Derudover vil udviklingen af et moderne Asien sandsynligvis strække sig over flere årtier, hvis geopolitiske stridigheder, naturkatastrofer og alvorlige sygdomsepidemier kan undgås.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2015 er det vores forventning og målsætning, at afdelingen kan opnå et moderat positivt afkast, der er bedre end indekset for de asiatiske markeder. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end dette – blandt andet som følge af den betydelige usikkerhed, der aktuelt præger de globale aktiemarkeder.

Resultatopgørelse

Balance

Asien

| NOTE | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---|-------------------|-------------------|
| Renter og udbytter | | |
| 1 Renteudgifter | -10 | -33 |
| 2 Udbytter | 9.271 | 14.014 |
| I alt renter og udbytter | 9.261 | 13.981 |
| 3 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 101.960 | 47.697 |
| Valutakonti | 822 | -303 |
| Handelsomkostninger | -1.066 | -1.343 |
| I alt kursgevinster og -tab | 101.716 | 46.051 |
| I alt indtægter | | |
| | 110.977 | 60.032 |
| 4 Administrationsomkostninger | -9.500 | -13.668 |
| Resultat før skat | | |
| | 101.477 | 46.364 |
| 5 Skat | -446 | -1.380 |
| ÅRETS NETTORESULTAT | | |
| | 101.031 | 44.984 |
| Formuebevægelser | | |
| Udbytteregulering | -6.055 | 340 |
| Overført fra sidste år | 0 | 695 |
| I alt formuebevægelser | -6.055 | 1.035 |
| Til disposition | | |
| | 94.976 | 46.019 |
| 6 Til rådighed for udbytte | 50.145 | 0 |
| Foreslået udbytte (17,70 kr. pr. andel) | 49.978 | 0 |
| Overført til udbytte næste år | 167 | 0 |
| OVERFØRT TIL FORMUEN | | |
| | 44.831 | 46.019 |

Asien

| NOTE | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---|-------------------|-------------------|
| AKTIVER | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 10.975 | 5.951 |
| I alt likvide midler | 10.975 | 5.951 |
| 7 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 463.209 | 752.973 |
| I alt kapitalandele | 463.209 | 752.973 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | - | 141 |
| Aktuelle skatteaktiver | - | 296 |
| I alt andre aktiver | - | 437 |
| AKTIVER I ALT | | |
| | 474.184 | 759.361 |
| PASSIVER | | |
| 8 Investorerne formue | 473.177 | 757.861 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 1.007 | 1.500 |
| I alt anden gæld | 1.007 | 1.500 |
| PASSIVER I ALT | | |
| | 474.184 | 759.361 |

Noter til resultatopgørelse

Asien

| | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---|-------------------|-------------------|
| NOTE 1 | | |
| Renteudgifter | | |
| Indestående i depotselskab | -10 | -33 |
| I alt renteudgifter | -10 | -33 |
| NOTE 2 | | |
| Udbytter | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 9.271 | 14.014 |
| I alt udbytter | 9.271 | 14.014 |
| NOTE 3 | | |
| Kursgevinster og -tab | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 101.960 | 47.697 |
| I alt kursgevinster og -tab | 101.960 | 47.697 |
| Valutakonti | | |
| | 822 | -303 |
| I alt valutakonti | 822 | -303 |
| Bruttohandelsomkostninger | -3.381 | -2.793 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 2.315 | 1.450 |
| Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje | -1.066 | -1.343 |
| I alt kursgevinster og -tab | 101.716 | 46.051 |
| NOTE 4 | | |
| Administrationsomkostninger | | |
| Afdelingsdirekte omkostninger | | |
| Gebyrer til depotselskab | 670 | 738 |
| Fast administrationshonorar | 1.386 | 2.142 |
| Fast rådgivningshonorar | 6.702 | 10.354 |
| Øvrige omkostninger | 64 | 63 |
| I alt afdelingsdirekte omkostninger | 8.822 | 13.297 |
| Andel af fællesomkostninger | | |
| Honorar til bestyrelse m.v. | 72 | 117 |
| Honorar til revisorer | 20 | 34 |
| Andre honorarer til revisorer | 428 | 1 |
| Øvrige omkostninger | 158 | 219 |
| I alt andel af fællesomkostninger | 678 | 371 |
| I alt administrationsomkostninger | 9.500 | 13.668 |

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

| | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---|-------------------|-------------------|
| Foreningens samlede revisionshonorar udgjorde | | |
| Revisionshonorar | 677 | 265 |
| heraf andel til andet end revision | 428 | 15 |

Den store stigning i revisors opgaver udover den ordinære revision i 2014 kan henføres til en specialopgave for afdeling Asien i 2014 i forbindelse med hjemsøgning af refunderbare udbytte-skatte.

Administrationshonorar til Carnegie Asset Administration A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,3% årligt. Rådgivningshonoraret til Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S udgør 1,45% årligt. Begge beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

Disse honorarer dækker administration af foreningens formue, rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, førelse af bogholderi, udarbejdelse af regnskab samt annoncering.

NOTE 5 Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatte.

| | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|--|-------------------|-------------------|
| NOTE 6 | | |
| Til rådighed for udbytte | | |
| Fremførte tab på aktier ultimo 2013 | -60.026 | -55.490 |
| Overført til udbytte fra sidste år | - | 695 |
| Renter og udbytte | 9.261 | 13.981 |
| Ikke refunderbar udbytteskat | -446 | -1.380 |
| Udbyttemæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat | 293 | 159 |
| Udbytteregulering, indkomst | -6.055 | 1.201 |
| Kursgevinst til udbytte: | | |
| Aktier | 115.796 | -18.889 |
| Valutakonti | 822 | -303 |
| I alt indkomst | 59.645 | -60.026 |

Administrationsomkostninger

| | | |
|--|--------|---------|
| Administrationsomkostninger | -9.500 | -13.668 |
| Udbytteregulering, administrationsomkostninger | - | -861 |
| I alt administrationsomkostninger *) | -9.500 | -14.529 |
| I alt til rådighed for udbytte | 50.145 | -60.026 |

| | | |
|-------------------------------|--------|---|
| Heraf: | | |
| Forslået udbytte | 49.978 | 0 |
| Overført til udbytte næste år | 167 | 0 |
| | 50.145 | 0 |

Fremførte tab på aktier ultimo 2014 - -60.026

*) Såfremt I alt indkomst er negativ kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 17,70 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Noter til balance

Asien

| | 2014 | 2013 |
|---|------|------|
| NOTE 7 | | |
| Specifikation af kapitalandele | | |
| Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til for- eningen. | | |
| Afdelingens fordeling på: | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 100% | 100% |
| Unoterede finansielle instrumenter | 0% | 0% |

Porteføljens geografiske og sektormæssige fordelinger findes på side 67 i årsrapporten.

| | 2014 | | 2013 | |
|---|--------------------------------|--------------------------|--------------------------------|--------------------------|
| | Cirk. andele nom. 1.000 kr. | Formueværdi 1.000 kr. | Cirk. andele nom. 1.000 kr. | Formueværdi 1.000 kr. |
| NOTE 8 | | | | |
| Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 584.860 | 757.861 | 402.202 | 482.162 |
| Emissioner i året | 58.334 | 88.392 | 198.308 | 249.655 |
| Indløsninger i året | -360.834 | -476.258 | -15.650 | -19.947 |
| Emissionstillæg | | 290 | | 920 |
| Indløsningsfradrag | | 1.861 | | 87 |
| Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året | | 6.055 | | -340 |
| Overført til udbytte fra sidste år | | - | | -695 |
| Overført til udbytte næste år | | 167 | | - |
| Foreslået udbytte | | 49.978 | | - |
| Overført fra resultatopgørelsen | | 44.831 | | 46.019 |
| I alt Investorenes formue | 282.360 | 473.177 | 584.860 | 757.861 |

Supplerende oplysninger til årsrapporten

Asien

| | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Værdipapiromsætning | 1.000 kr. | 1.000 kr. | 1.000 kr. | 1.000 kr. | 1.000 kr. |
| Kursværdi af køb af værdipapirer | 173.106 | 347.542 | 149.357 | 194.285 | 595.716 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer | 564.232 | 117.525 | 168.100 | 429.037 | 699.820 |
| I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer | 737.338 | 465.067 | 317.457 | 623.322 | 1.295.536 |

I ovenstående køb og salg af værdipapirer indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

| | | | | | |
|--|------|------|------|------|------|
| Omsætningshastighed (kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje) | 0,19 | 0,14 | 0,29 | 0,37 | 0,83 |
|--|------|------|------|------|------|

ÅOP = 2,6%. (Årlige omkostninger i %)

Hoved- og nøgletal: Se ledelsesberetning side 29 og 30 (tabel med Sharpe Ratio).



Carnegie WorldWide/ Emerging Markets

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: "Beretning for alle afdelinger" og "Aktiemarkederne i 2014 og forventninger til 2015" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af denne afdelings særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.cww.dk.

Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et langsigtet afkast, der er højere end markedsniveauet på emerging markets-aktier, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der normalt er på niveau med eller lavere end risikoen på markederne i emerging markets. Afdeling Emerging Markets investerer fortrinsvis i aktier i emerging markets-lande eller i aktier, hvor virksomhedens salg eller indtjening fortrinsvis relaterer sig til emerging markets-lande.

Emerging markets betegner de lande, som udvikler sig fra udviklingsøkonomier mod at blive industrialiserede økonomier. Hong Kong og Singapore indgår i denne gruppe. Geografisk kan emerging markets-lande typisk findes i Asien, Latinamerika, Afrika og Østeuropa. Hvis en udviklingsøkonomi på et tidspunkt overgår til alment at blive betragtet som en industrialiseret økonomi, vil landet i en overgangsperiode på et år fortsat tilhøre afdelingens investeringsunivers. Afdelingen kan investere op til 10 pct. uden for det beskrevne investeringsunivers.

Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Den aktive strategi medfører, at afdelingens investeringer kan afvige meget fra sammenligningsgrundlaget, og at dit afkast kan blive både højere eller lavere end udviklingen i sammenligningsgrundlaget.

Afdelingens investeringsfilosofi er at kombinere langsigtede trends og et mindre udvalg af mere kortsigtede temaer med dybdegående aktieudvælgelse. Grundet den specielle markedsstruktur i Emerging Markets vil antallet af aktier normalt udgøre 50-120. Porteføljen vil typisk være sammensat af en række store og mindre selskaber. Det er vores erfaring, at det er vigtigt med eksponering til de mindre og mellemstore selskaber for at kapitalisere på væksthistorien i emerging markets.

Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i noterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er børsnoteret på NASDAQ OMX Copenhagen og er udbyttebetalende. Afdelingen blev introduceret 7. november 1996. Pr. 30. september 2014 skiftede afdelingen investeringsunivers fra Østeuropa til emerging markets. Benchmark er MSCI Emerging Markets inkl. geninvesterede udbytter i DKK. Afdelingens fondskode er DK0015945166. Du kan læse om afdelingens historiske nøgletal på side 29 i denne årsrapport.

Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i udviklingsmarkeder, der generelt er præget af høje vækstrater, men som også kan være forbundet med særlige risici, der normalt ikke forekommer på de udviklede markeder. Et umodent politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er en aktuel risikofaktor, og risikoen for nationaliseringer er med de historiske erfaringer også en faktor, som kan påvirke afdelingens investeringer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving, og der kan blive indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være meget svingende, og blive negativt påvirket af økonomiske og politiske ændringer eller andre uforudsete begivenheder. På trods af spredning af investeringerne fra flere lande må du som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Afdelingen investerer normalt hovedsageligt i likvide børsnoterede aktier. Ændrede markedsvilkår, som påvirker markedslikviditeten negativt, kan få indflydelse på afdelingens investeringer og påvirke afkastet negativt.

Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med det generelle niveau for markederne i emerging markets. Såfremt vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end det generelle niveau for markederne i emerging markets. Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at foreningen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Vi har derfor ikke nogen kvantitative mål for styring af markedsrisiko, hvorimod vi i højere grad investerer ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit ”Risiko og risikostyring” side 18. Dette er baseret på udviklingen de seneste fem år. Med strategiskiftet pr. 30. september 2014 kan risikoprofilen blive ændret fremadrettet, om end vi ikke forventer nævneværdige ændringer i risikoniveauet.

De historisk opnåede afkast i afdelingen er ingen garanti for fremtidige afkast, og der kan opstå fald i værdien af andelen i afdelingen. Afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabs-specifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi. Vi anbefaler, at kun en mindre del af dine samlede investeringer placeres i afdelingen som supplement til den totale portefølje i aktieinvesteringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlige usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket årets resultat.

Afdelingen har i kraft af rådgivningsaftalen med Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S dybtgående vidensekspertise, jf. afsnittet om vidensressourcer side 15 i ledelsesberetningen.

Udviklingen og investeringerne i 2014

Afdelingen foretog i 2014 et markant strategiskifte, hvor investeringsuniverset pr. 30. september 2014 blev ændret fra østeuropæiske aktier til emerging markets aktier. Ændringen blev foretaget med henblik på at forbedre afdelingens afkastudsigter. Denne omlægning er forklaringen på, at omsætningshastigheden i 2014 steg til 0,95 mod 0,44 året før.

I årets tre første kvartaler med Østeuropa-strategien gav afdelingen et afkast på -14,6 pct. mod et benchmark afkast på -4 pct. Afdelingens underperformance i denne periode kan primært henføres til vores landevalg med en overvægt i et svagt russisk marked og en undervægt i Central-europa, der klarede sig bedre gennem 2014. Afkastet i Rusland var markant under vores forventning ved indgangen til 2014, og den skuffende udvikling kan henføres til dels Ruslands

annektering af Krim og de efterfølgende geopolitiske spændinger i regionen, dels de efterfølgende sanktioner mod Rusland, der også har betydet, at mange vestlige investorer har trukket sig fra markedet.

Gennem de tre første kvartaler af 2014 nedbragte vi vægten i russiske aktier, og i lyset af de svækkede vækstforventninger til den russiske økonomi blev investeringerne drejet over mod eksportselskaber, der drager nytte af en svækkelse af den russiske valuta. Eksponeringen til Central-europa blev øget gennem køb af banker og forsikringselskaber i Polen og Tjekkiet.

I slutningen af tredje kvartal lagde vi investeringerne om til emerging markets generelt. I fjerde kvartal med emerging markets-strategien gav afdelingen et afkast på 2,5 pct. mod et benchmark afkast på -0,3 pct. – et merafkast på 2,8 procentpoint, hvilket var tilfredsstillende.

Afdelingens merafkast i fjerde kvartal med den nye investeringsstrategi kan særligt henføres til en god udvikling blandt afdelingens asiatiske selskaber på tværs af temaer, sektorer og lande såvel som vores betydelige undervægt i energisektoren. Energisektoren blev ramt af et voldsomt fald i olieprisen, og dette fald påvirkede i høj grad de lande, som er afhængige af indtægter fra salg af olie, herunder Rusland og Colombia. Rusland blev derudover ramt af sanktionerne fra EU og USA. I løbet af fjerde kvartal reducerede vi kraftigt eksponeringen mod Rusland.

I 2014 fik en række regeringer i emerging markets et vigtigt politiske mandat og viste den nødvendige vilje til at implementere strukturelle reformer. Et eksempel er Indien ført an af premierminister Narendra Modi, som nu gradvist implementerer tiltag, der har til formål at øge produktiviteten og sætte gang i den indiske økonomi. Investorerne belønnede dette med en kursstigning på de indiske aktier på ca. 30 pct. Vi har også set, at den kinesiske regering implementerer reformer med fokus på bl.a. statsejede virksomheder og finanspolitikken, som vil have en positiv effekt på længere sigt, samtidig med at økonomien stimuleres på kortere sigt i form af lempelige pengepolitiske tiltag.

Samlet set blev afdelingens afkast i 2014 -11,8 pct., hvor benchmark (sammensat af de to forskellige perioder) gav -4,2 pct. Afdelingens afkast var lavere end vores forventninger, særligt på grund af den negative udvikling på det russiske marked. Afkastet i fjerde kvartal efter strategi-omlægningen var dog tilfredsstillende og højere end benchmark.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2014.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i aktier på de internationale aktiemarkeder, har den en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit ”Investeringsmarkederne i 2014 og forventninger til 2015” samt ”Risiko og risikostyring” kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Investeringer i emerging markets er forbundet med særlige risici, der normalt ikke forekommer på de udviklede markeder. Et umodent politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er en aktuel risikofaktor, og risikoen for nationaliseringer er med de historiske erfaringer også en faktor, som kan påvirke afdelingens investeringer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving, og der kan blive indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta med kort varsel. Markedslivkviditeten på de nye markeder kan være meget svingende og blive negativt påvirket af økonomiske og politiske ændringer eller andre uforudsete begivenheder.

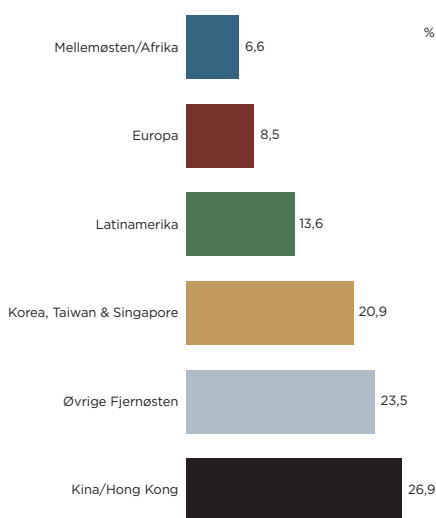
Mere specifikke risici for afdeling Emerging Markets knytter sig til udviklingen i den amerikanske dollar og de amerikanske renter, som vi forventer kan begynde at stige i 2015, såvel som globale geopolitiske spændinger og olieprisudviklingen. Den forventede pengepolitiske stramning i USA forventes at resultere i kapitaludstrømning fra emerging markets, primært de der har et betalingsbalanceunderskud.

På markedsniveau er emerging markets påvirket af udviklingen i resten af verden. Her vil specielt den europæiske gælds Krise spille en central rolle i forhold til investorenes risikovillighed over de kommende år. En række selskaber har en stor eksportandel til Europa og vil blive berørt, men den overordnede fundamentale påvirkning er ikke voldsom. Indflydelsen vil primært gøre sig gældende gennem justering af risikopræmierne. Dette kan føre til store kursudsving. En anden risiko er den uro, som omgiver udvalgte lande i øjeblikket samt frygten for en global emerging markets-krise relateret til høj udenlandsk gældssætning og underskud på betalingsbalancerne. Dette kan få en negativ markeds påvirkning gennem en generel kapitaludstrømning fra emerging markets.

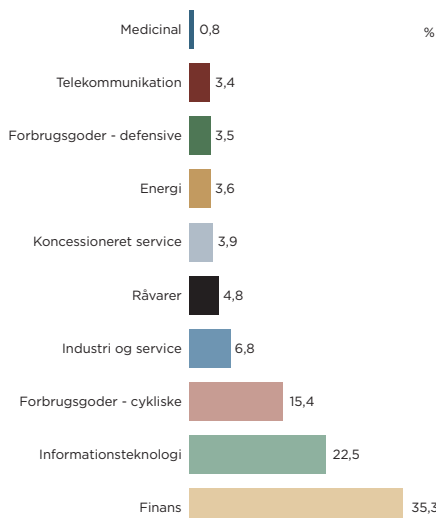
Herudover er der den politiske risiko. Regeringerne forsøger i stor stil at påvirke økonomien med diverse politikker og reformer. Her er der i øjeblikket særlig fokus på Kina, Indien og Indonesien efter ændring i lederskab. I Kina ser det nu ud som, at politikken vil blive ændret fra en politik med opstramninger til lempelser. Historisk har de generelt været dygtige til at styre økonomien, men dette er ingen garanti for, at de ikke begår en politisk fejl. Politiske fejltagelser er altid en latent risiko ved investering i emerging markets.

Endelig er der en række uløste geopolitiske spørgsmål, hvis omfang og implikationer først vil være synlige, når de materialiseres. Hvis en eller flere af disse latente risici udløses, må det forventes at have stor negativ indvirkning på aktiemarkederne i regionen. Et eksempel på et sådan uløst geopolitisk spørgsmål er situationen mellem Nord- og Sydkorea. Konkret er situationen i Ukraine en destabiliserende faktor for særligt markederne i Østeuropa.

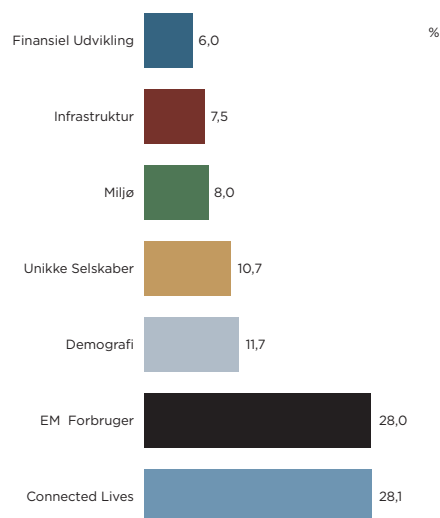
Geografisk fordeling pr. 31.12.14



Sektorfordeling pr. 31.12.14



Tematisk fordeling pr. 31.12.14



Afdelingens portefølje ved indgangen til 2015

Porteføljen er sammensat af selskaber, der har positive fremtidsudsigter, en stærk finansiel situation og ledelse, samt en solid forretningsmodel, der ideelt set understøttes af en eller flere strukturelle vækstdrivere. Vi vurderer, at de mest interessante strukturelle væksttemaer pt. er i Asien, hvorfor afdelingen har en betydelig overvægt her med særlig fokus på Kina og Indien. Omvendt er vi mindre positivt indstillet over for udviklingen i en række af de andre større emerging markets-lande, herunder Brasilien og Rusland, på grund af et negativt politisk miljø, som ventes at hæmme den økonomiske udvikling i de kommende år. Derfor er afdelingen undervægtet i disse to lande.

Prisfastsættelsen på russiske aktier er nu faldet til et niveau, hvor vi begynder at se en række interessante langsigtede muligheder, hvorfor vi overvejer i løbet af 2015 at øge den nuværende lave vægt (3 pct.) i russiske aktier.

Vi vurderer, at nogle af de mest spændende vækstsekskaber i emerging markets er små og mellemstore selskaber. Ift. sammenligningsgrundlaget har afdelingen derfor en betydelig overvægt i disse mindre selskaber, og vi forventer, at en betydelig eksponering mod de mindre selskaber vil være en vigtig del af strategien fremadrettet.

Forventninger til afkastet i 2015

Emerging markets står over for en række usikkerheder, herunder udsigten til stigende amerikanske renter. Enkelte lande rammes hårdt af de faldende råvarepriser, mens denne udvikling er en stor hjælp for de råvareimportende lande. Dette skaber basis for at implementere strukturelle reformer. Det sker særligt i Kina, Indonesien samt Indien og understøtter vores positive syn på disse lande.

Vi fastholder vores langsigtede positive syn på Asiens strukturelle vækstmuligheder drevet af regionens positive demografi, professionalismismen i de asiatiske virksomheder, ændringen i forbrugsmønstre osv. Også relativt stærke selskabsbalancer og offentlige balancer betyder, at kapital- og infrastrukturudbygningen vil fortsætte. Vi tror derfor, at Asien og andre udvalgte lande i emerging markets kan levere et afkast på linje med eller højere end verdensindekset. Vi mener, at prisfastsættelsen i høj grad tager højde for de aktuelle usikkerheder, og vi vurderer, at prisfastsættelsen er attraktiv for den langsigtede og risikovillige investor.

Det er vores forventning og målsætning, at afdelingen kan opnå et positivt afkast, der er bedre end det generelle emerging markets-indeks. Afkastet kan dog blive lavere end dette – blandt andet som følge af den betydelige usikkerhed, der aktuelt præger markederne i emerging markets.

Resultatopgørelse

Balance

Emerging Markets

| NOTE | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|--|-------------------|-------------------|
| Renter og udbytter | | |
| 1 Renteindtægter | 36 | 7 |
| 2 Renteudgifter | -4 | -5 |
| 3 Udbytter | 3.389 | 12.370 |
| I alt renter og udbytter | 3.421 | 12.372 |
| 4 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | -20.263 | -27.287 |
| Valutakonti | -460 | -1.117 |
| Handelsomkostninger | -619 | -2.223 |
| I alt kursgevinster og -tab | -21.342 | -30.627 |
| I alt indtægter | -17.921 | -18.255 |
| 5 Administrationsomkostninger | | |
| | -1.877 | -5.712 |
| Resultat før skat | -19.798 | -23.967 |
| 6 Skat | | |
| | -252 | -1.270 |
| ÅRETS NETTORESULTAT | -20.050 | -25.237 |
| Formuebevægelser | | |
| Udbytteregulering | -350 | -176 |
| Overført fra sidste år | - | 77 |
| I alt formuebevægelser | -350 | -99 |
| Til disposition | -20.400 | -25.336 |
| 7 Til rådighed for udbytte | | |
| | 0 | 0 |
| Foreslået udbytte (0,00 kr. pr. andel) | 0 | 0 |
| Overført til udbytte næste år | 0 | 0 |
| OVERFØRT TIL FORMUEN | -20.400 | -25.336 |

Emerging Markets

| NOTE | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---|-------------------|-------------------|
| AKTIVER | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 515 | 2.868 |
| I alt likvide midler | 515 | 2.868 |
| 8 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 47.582 | 307.548 |
| I alt kapitalandele | 47.582 | 307.548 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 62 | 320 |
| Aktuelle skatteaktiver | 50 | - |
| I alt andre aktiver | 112 | 320 |
| AKTIVER I ALT | 48.209 | 310.736 |
| PASSIVER | | |
| 9 Investorerne formue | | |
| | 48.041 | 310.099 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 168 | 637 |
| I alt anden gæld | 168 | 637 |
| PASSIVER I ALT | 48.209 | 310.736 |

Noter til resultatopgørelse

Emerging Markets

| | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---|-------------------|-------------------|
| NOTE 1 | | |
| Renteindtægter | | |
| Indestående i depotselskab | 36 | 7 |
| I alt renteindtægter | 36 | 7 |
| NOTE 2 | | |
| Renteudgifter | | |
| Indestående i depotselskab | -4 | -5 |
| I alt renteudgifter | -4 | -5 |
| NOTE 3 | | |
| Udbytter | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 3.389 | 12.370 |
| I alt udbytter | 3.389 | 12.370 |
| NOTE 4 | | |
| Kursgevinster og -tab | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | -20.263 | -27.287 |
| I alt kursgevinster og -tab | -20.263 | -27.287 |
| Valutakonti | | |
| I alt valutakonti | -460 | -1.117 |
| Bruttohandelsomkostninger | | |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -1.520 | -2.487 |
| Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje | 901 | 264 |
| I alt handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje | -619 | -2.223 |
| I alt kursgevinster og -tab | 21.342 | -30.627 |
| NOTE 5 | | |
| Administrationsomkostninger | | |
| Afdelingsdirekte omkostninger | | |
| Gebyrer til depotselskab | 295 | 544 |
| Fast administrationshonorar | 292 | 994 |
| Fast rådgivningshonorar | 1.170 | 3.974 |
| Øvrige omkostninger | 49 | 21 |
| I alt afdelingsdirekte omkostninger | 1.806 | 5.533 |
| Andel af fællesomkostninger | | |
| Honorar til bestyrelse m.v. | 15 | 54 |
| Honorar til revisorer | 4 | 15 |
| Andre honorarer til revisorer | - | 1 |
| Øvrige omkostninger | 52 | 109 |
| I alt andel af fællesomkostninger | 71 | 179 |
| I alt administrationsomkostninger | 1.877 | 5.712 |

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

| | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|---|-------------------|-------------------|
| Foreningens samlede revisionshonorar udgjorde | | |

| | | |
|------------------------------------|-----|-----|
| Revisionshonorar | 677 | 265 |
| heraf andel til andet end revision | 428 | 15 |

Den store stigning i revisors opgaver udover den ordinære revision i 2014 kan henføres til en specialopgave for afdeling Asien i 2014 i forbindelse med hjemlægning af refunderbare udbytte-skatte.

Administrationshonorar til Carnegie Asset Administration A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,3% årligt. Rådgivningshonoraret til Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S udgør 1,2% årligt. Begge beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

Disse honorarer dækker administration af foreningens formue, rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, førelse af bogholderi, udarbejdelse af regnskab samt annoncering.

NOTE 6 Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatte.

| | 2014 1.000 kr. | 2013 1.000 kr. |
|--|-------------------|-------------------|
| NOTE 7 | | |
| Til rådighed for udbytte | | |
| Fremførte tab på aktier ultimo 2013 | -115.215 | -135.623 |
| Overført til udbytte fra sidste år | - | 77 |
| Renter og udbytte | 3.421 | 12.372 |
| Ikke refunderbar udbytteskat | -252 | -1.270 |
| Udbyttemæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat | -52 | 5 |
| Udbytteregulering, indkomst | -1.646 | -376 |
| Kursgevinst til udbytte: | | |
| Aktier | 87.928 | 10.717 |
| Valutakonti | -460 | -1.117 |
| I alt indkomst | -26.276 | -115.215 |

Administrationsomkostninger

| | | |
|--|--------|--------|
| Administrationsomkostninger | -1.877 | -5.712 |
| Udbytteregulering, administrationsomkostninger | 1.296 | 200 |
| I alt administrationsomkostninger *) | -581 | -5.512 |

| | | |
|--------------------------------|---------|----------|
| I alt til rådighed for udbytte | -26.276 | -115.215 |
|--------------------------------|---------|----------|

Heraf:

| | | |
|-------------------------------|---|---|
| Foreslået udbytte | 0 | 0 |
| Overført til udbytte næste år | 0 | 0 |
| | 0 | 0 |

| | | |
|-------------------------------------|---------|----------|
| Fremførte tab på aktier ultimo 2014 | -26.276 | -115.215 |
|-------------------------------------|---------|----------|

*) Såfremt I alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratregkes.

Noter til balance

Emerging Markets

| | 2014 | 2013 |
|---|------|------|
| NOTE 8 | | |
| Specifikation af kapitalandele | | |
| Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til for- eningen. | | |
| Afdelingens fordeling på: | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 100% | 100% |
| Unoterede finansielle instrumenter | 0% | 0% |

Porteføljens geografiske og sektormæssige fordelinger findes på side 75 i årsrapporten.

| | 2014 | | 2013 | |
|---|--------------------------------|--------------------------|--------------------------------|--------------------------|
| | Cirk. andele nom. 1.000 kr. | Formueværdi 1.000 kr. | Cirk. andele nom. 1.000 kr. | Formueværdi 1.000 kr. |
| NOTE 9 | | | | |
| Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 136.601 | 310.099 | 163.760 | 409.242 |
| Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele | | - | | -7.779 |
| Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning | | - | | 1.007 |
| Emissioner i året | 400 | 689 | - | - |
| Indløsninger i året | -113.002 | -242.868 | -27.159 | -67.438 |
| Emissionstillæg | | 2 | | - |
| Indløsningsfradrag | | 169 | | 304 |
| Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året | | 350 | | 176 |
| Overført til udbytte fra sidste år | | 0 | | -77 |
| Overført fra resultatopgørelsen | | -20.400 | | -25.336 |
| I alt Investorenes formue | 23.999 | 48.041 | 136.601 | 310.099 |

Supplerende oplysninger til årsrapporten

Emerging Markets

| | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 1.000 kr. | 1.000 kr. | 1.000 kr. | 1.000 kr. | 1.000 kr. |
| Værdipapiromsætning | | | | | |
| Kursværdi af køb af værdipapirer | 96.058 | 157.299 | 148.699 | 140.040 | 349.203 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer | 335.292 | 221.694 | 153.321 | 152.654 | 892.525 |
| I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer | 431.350 | 378.993 | 302.020 | 292.694 | 1.241.728 |

I ovenstående køb og salg af værdipapirer indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

| | | | | | |
|--|------|------|------|------|------|
| Omsætningshastighed (kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje) | 0,95 | 0,44 | 0,34 | 0,29 | 0,42 |
|--|------|------|------|------|------|

ÅOP = 2,9%. (Årlige omkostninger i %)

Hoved- og nøgletal: Se ledelsesberetning side 29 og 30 (tabel med Sharpe Ratio).

Bestyrelse, direktion og investeringsrådgiver

Bestyrelsen

Ifølge foreningens vedtægter skal bestyrelsen bestå af 3-5 personer, og et medlem kan sidde i bestyrelsen til og med det år, hvor medlemmet fylder 70 år. Hvert år er samtlige bestyrelsesmedlemmer på valg. Der er ingen grænser for antal valgperioder, som et medlem kan sidde i bestyrelsen. Bestyrelsen består af personer med relevante kompetencer og erfaring, og det er bestyrelsens holdning, at en årlig vurdering af indsatsen er et bedre udgangspunkt for en stillingstagen til bestyrelsesmedlemmernes fortsatte virke, end en begrænsning i antal perioder for genvalg. Bestyrelsen lægger vægt på, at der er en god kontinuitet i bestyrelsesarbejdet, og at bestyrelsen besidder en lang erfaring både med investeringsarbejde og med den specifikke lovgivning for investeringsforeninger.

Foreningens bestyrelse består i dag af fire personer, og den foretager årligt en evaluering af den aktuelle sammensætning og vurderer, om bestyrelsen samlet set har de rigtige kompetencer i forhold til investeringsforeningens aktiviteter og risici, og om samarbejdet internt i bestyrelsen fungerer tilfredsstillende. Bestyrelsen vurderer ligeledes samarbejdet med foreningens formueforvaltere.

Bestyrelsen evaluerer ligeledes de enkelte medlemmers varetagelse af andre hverv i relation til de ressourcer, der kræves til bestyrelsesarbejdet. Bestyrelsen har ikke opstillet faste retningslinjer for antallet af andre ledeshverv, idet der i højere grad fokuseres på det enkelte medlems input, kompetencer og kapacitet. I den årlige evaluering diskuterer bestyrelsen primært samarbejdet, og om medlemmerne yder den forventede indsats.

Karsten Kielland er i dag det medlem, der har flest øvrige ledeshverv. Disse hverv er en del af hans virke som forretningsadvokat. Det er bestyrelsens holdning, at hans lange og omfattende erfaring med bestyrelsesarbejde er af stor værdi for foreningen.

Der er i regnskabet afsat en samlet aflønning af foreningens bestyrelse for 2014 på 850.000 kr. mod 893.750 kr. i 2013. Disse beløb er fordelt på de enkelte afdelinger pro rata efter afdelingernes størrelse. Beløbet er lidt lavere i 2014 på grund af nedgangen i antallet af medlemmer fra fem til fire i bestyrelsen i foråret 2013. Aflønningsniveauet til det enkelte medlem er uforandret i 2014 i forhold til 2013. For-

eningen har ingen pensionsforpligtelser over for bestyrelsen, og bestyrelsen er heller ikke tildelt nogen incitamentsprogrammer.

Bestyrelsen har opstillet måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen. Bestyrelsen har en målsætning om, at der som minimum skal være én kvinde i bestyrelsen. Dette vil sige, at fordelingen er mellem 1/5 eller 1/3 afhængig af antallet af medlemmer i bestyrelsen.

Bestyrelsen sigter på at nå denne målsætning i 2015.

Alle bestyrelsens fire medlemmer ønsker at genopstille i 2014. Bestyrelsen arbejder med en to til tre-årig foryngelsesplan for bestyrelsens sammensætning, hvor måltallet for andelen af det underrepræsenterede køn indgår som en prioriteret faktor. Som et led i denne plan foreslår bestyrelsen til ordinære generalforsamling valg af Camilla Harder Hartvig som nyt bestyrelsesmedlem. Antallet af medlemmer i bestyrelsen foreslås for at sikre kontinuitet derfor at være fem i 2015. Jens Ole Jensen har i den forbindelse tilkendegivet, at 2015 bliver hans sidste valgperiode.

Camilla Harder Hartvig er 45 år og har de seneste ti år boet i udlandet; London, Bruxelles, Madrid og nu Stockholm. Hendes erhvervs-karriere har været fokuseret på medicinalindustrien, hvor hun har arbejdet for bl.a. Astra Zeneca og Novartis. I hendes nuværende job er hun ansvarlig for det amerikanske medicinalselskab Allergan i Norden. Camilla Harder Hartvigs internationale kommercielle erfaring, hendes kendskab til multinationale selskaber og deres direktionssange og erfaringer med den yderst regulerede medicinalindustri er kompetencer, som vi ser, kan styrke bestyrelsen i Carnegie WorldWide fremadrettet.

Bestyrelsesmedlemmer

Karsten Kielland (formand)



Alder: 59 år.
 Advokat, Accura Advokataktieselskab
 Indtrådt i bestyrelsen: 1997
 Genvalgt i 2014
 Valgperioden udløber i 2015

Bestyrelsesmedlem i (tallet i parentes angiver antal bestyrelsesposter i datterselskaber):

- AS Solution A/S (formand)
- Baden-Jensen A/S (formand) (2)
- Bukkehave Corporation A/S (3)
- Dansk Psykologisk Forlag A/S (1)
- Eurocis Holding A/S
- Fomaco A/S (formand) (1)
- Medi-Star, Galenisk-Teknisk Laboratorium A/S
- Modstrøm Danmark A/S
- Norriq Holding A/S
- O.K. Kenvig A/S
- Parsifal Services A/S
- Samsøe & Samsøe Holding A/S
- Handelsaktieselskabet B.F.C

Lars Aaen



Alder: 53 år.
 Direktør, Aaen Consult ApS
 Indtrådt i bestyrelsen: 2013
 Genvalgt i 2014
 Valgperioden udløber i 2015

Bestyrelsesmedlem i (tallet i parentes angiver antal bestyrelsesposter i datterselskaber):

- Hempel A/S (næstformand)
- HB-Textil Holding A/S (formand) (3)
- Aalborg Engineering A/S (formand)
- Azanta A/S (formand)
- Finn Frogne Holding A/S
- Vanovi A/S

Jens Ole Jensen



Alder: 64 år.
 Underdirektør, Auriga
 Indtrådt i bestyrelsen: 2003
 Genvalgt i 2014
 Valgperioden udløber i 2015

Bestyrelsesmedlem i:
 Baden-Jensen A/S
 Baden-Jensen Ejendomme A/S

Jens Høiberg



Alder: 63 år.
Indtrådt i bestyrelsen: 1994
Genvalgt i 2014
Valgperioden udløber i 2015

Bestyrelsesmedlem i:
Mediterranean Bond Fund Ltd.

Direktion

(Investeringsforvaltningsselskab)



Carnegie Asset Administration A/S
Direktion: **Tim Kristiansen**
Alder 47 år.
Ansæt siden 2004.

Ingen andre ledelseshverv

Investeringsrådgiver



Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
Direktion: **Bo Almar Knudsen**
Alder: 49 år.
Ansæt siden 2001.

INVESTERINGSFORENINGEN CARNEGIE WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · DK-2100 København Ø

Tlf: +45 35 46 35 46 · Fax: +45 35 46 36 00 · www.cww.dk