

CARNEGIE WORLDWIDE LONG/SHORT FUND

Kvartalsorientering 3. kvartal 2007

I 3. kvartal 2007 steg Carnegie WorldWide Long/Short med 1,9% mens verdens aktiemarkeder faldt med 2,8%. Dermed blev den gode tendens fra 2. kvartal fulgt op for Carnegie WorldWide Long/Short. På året som helhed er afkastet nu 10,4% mod verdensindekstets afkast på 3,6%, hvor fonden igen har haft væsentligt lavere udsving end det generelle aktiemarked. En god eksponering til Emerging Markets på den lange side og negativ eksponering til den finansielle sektor bidrog særligt til den gode udvikling i 3. kvartal. Sommeren var præget af voldsomme udsving drevet af ét afgørende spørgsmål: hvem sidder med de værdipapirer, der indeholder de enorme tab på amerikanske "subprime" lån? Dette spørgsmål skabte stor usikkerhed i den finansielle sektor og havde markant indflydelse på det vigtige kortsigtede lånemarked mellem bankerne, hvor risikopræmien eksploderede fra meget lave niveauer. Den store usikkerhed i markedet gjorde, at vi i teamet igen i dette kvartal arbejdede meget med risikoeksponering.

De langsigtede nøgletal findes bagerst i denne kvartalsorientering, hvor det fortsat fremgår, at der er skabt solide resultater siden fondens start. Fondens er således målt på levetiden 32,2%-point bedre end verdensindekset med markant lavere risiko, og fonden har givet et afkast på 94,4% i levetiden før skat.

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

Fondens årsrapport for 2006 samt prospekt kan findes på www.cww-hedge.dk under menupunktet Information - Publikationer, eller den kan rekvireres ved henvendelse til selskabet. Vi skal oplyse, at tallene i denne kvartalsorientering er historiske, og at tidligere afkast ikke kan anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Samtidig skal vi gøre opmærksom på, at Carnegie WorldWide Long/Short Fund opgøres i euro, og at gevinster kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakursen.



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

Long/Short Fund

CWW Long/Short Fund levetid



Performancekommentar for kvartalet

Fonden steg med 1,9% målt i euro i det forgangne kvartal, mens verdensindekset faldt med 2,8%, og den korte europæiske pengemarkedsrente steg med 1,2%.

Performance var bredt funderet, men særligt vores selskaber i Emerging Markets som Bharti, Sinopec og Esprit steg markant i kvartalet. Olie- og råvareselskaberne gjorde det igen godt, og fonden har fortsat en positiv bias til stigende råvarepriser.

Der var et samlet positivt afkast fra de ”pair trades” inden for telekommunikationssektoren og den finansielle sektor, der er etableret i porteføljen. Den korte side bidrog positivt til afkastet i kraft af den svage performance i den finansielle sektor, hvor den direkte og indirekte negative eksponering er betydelig, både gennem short positioner i aktier i sektoren og for eksempel gennem vores short position i DJ Stoxx 50, som har en betydelig vægtning i den finansielle sektor.

Risikofaktorer og forventninger

Den finansielle sektor spiller en meget vigtig rolle i den globale økonomi, vi befinder os i.

Det er vores forventning, at bankernes lyst til udlån i særligt USA bliver mindre efter sommerens ”subprime” oplevelser. Det betyder, at vi ikke kan forvente samme gældsopbygning hos særligt amerikanske forbrugere, som vi har oplevet det de seneste mange år. Dermed vil vækstraten i amerikansk økonomi falde. Ligeledes skal banksektoren finde en løsning på de store tab, som har aflejret sig i typisk illikvide derivatinstrumenter, og som befinder sig i det finansielle system.

De vestlige centralbanker indså situationens alvor og reagerede med pengepolitiske lempelser. Fortsætter den svage tendens i boligmarkedet i USA, samtidig med at beskæftigelsen også viger, kan vi se yderligere rentefald. Dette er positivt for det fortsatte ’bull’ marked i specielt Indien og Kina. Derimod tager det længere tid at komme igennem en nedjustering af de amerikanske huspriser uanset lidt lavere renter.

Dermed kan vi forvente en mere forskelligartet udvikling imellem sektorerne sammenlignet med de seneste fem år.

Vi har på nuværende tidspunkt en forsigtig positiv holdning til markederne. Fondens høje grad af fleksibilitet giver os dog mulighed for at ændre eksponeringen, såfremt markedsklimaet skulle ændre sig markant.

Den aktuelle investeringsstrategi

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

Vi finder langsigtede gode muligheder i Emerging Markets og har en væsentlig eksponering her. Den strukturelle udvikling, der pågår i særligt Indien og Kina, er helt unik, og vi ser fortsat fremragende muligheder for at tjene penge her;

dog er ”prisen” store udsving i kurserne undervejs. Sommerens begivenheder kan medføre en adfærdsændring for den finansielle sektor i den vestlige verden. Risikoappetitten bliver lavere sammen med indtjeningen, hvor indtjeningen i den finansielle sektor befinder sig på et for højt niveau. Det lave niveau af kredittab kan ikke ventes opretholdt i en verden, hvor huspriserne viser svaghedstegn. Fonden har dog fortsat en positiv holdning til banker i Asien, mens vi har en kort eksponering til banker i Europa og USA.

Væsentlige omlægninger på den korte og lange side

Der er i løbet af kvartalet foretaget en række mindre ændringer i forbindelse med, at eksponeringen i fonden blev nedbragt i takt med øget usikkerhed omkring den finansielle sektor og de usikre udsigter for den finansielle sektors indtjeningsvækst. Vi øgede vores negative eksponering til den finansielle sektor. Mange positioner blev nedbragt, og råvarerelaterede selskaber som **CVRD** og **Transocean** blev solgt i kvartalet af risikomæssige årsager. Ligeledes blev **Samsung Electronics** solgt helt ud tidligt i kvartalet. Samsung har ikke samme vækstpotentiale som tidligere, og konkurrencen inden for deres nøgleområder er blevet hårdere. Til gengæld købte vi stabile **Procter & Gamble** som et eksempel på et stort selskab, som handles på en attraktiv pris.



Korrelation og standardafvigelse

Fonden havde en samhørighed/korrelation i kvartalet i forhold til verdensmarkedet på 0,13. Fondens risiko, udtrykt ved standardafvigelsen, var på 8,2% p.a. i kvartalet. Det var fortsat lavere end standardafvigelsen på MSCI World, som lå på 14,5% p.a.

Forventninger til Long/Short Fund

Vi har på nuværende tidspunkt en positiv holdning til markederne, og dette afspejler sig i en forholdsvis høj nettoeksponering i fonden.

Investeringsfilosofi - Long/Short Fund

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

Nøgletal	30.09.07	30.06.07
Formue (i 1.000 EUR)	523.694	541.925
Cirkulerende andele stk.	2.694.453	2.807.650
Indre værdi	194,36	190,71

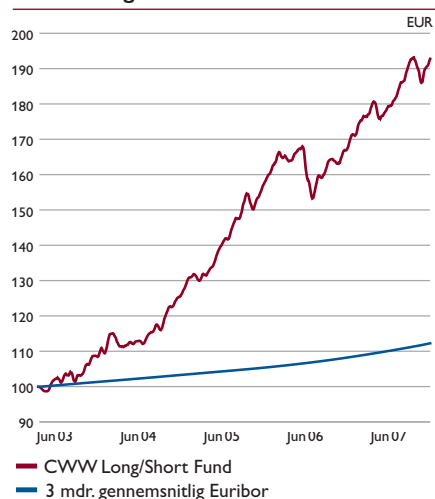
Fondskode - obligationen **DK0003444008**

Fondskode - fonden i VP **1631284**
(Isin LU0171715930)

Udvikling i brutto- og nettoeksponering

Investeringsgrad (%)	Jul	Aug	Sep
Bruttoeksponering	179	170	183
Nettoeksponering	53	44	32
Bruttoeksponering beta-justeret	169	153	168
Nettoeksponering beta-justeret	47	33	21

CWW Long/Short Fund levetid



Afkast og standardafvigelse målt i EUR

	Jul	Aug	Sep	Q2	Q3	År til dato	12 mdr. rl	2005	2006	Levetid*	P.a.
Afkast på porteføljen (%)	0,1	-0,6	2,4	7,3	1,9	10,4	18,5	27,6	10,1	94,4	16,9
Afkast på benchmark** (%)	0,4	0,4	0,4	1,0	1,1	3,1	4,1	2,2	3,2	12,4	2,8
Afkast på MSCI World*** (%)	-3,5	0,3	0,4	5,0	-2,8	3,6	7,9	26,2	7,4	62,2	12,0
Standardafvigelse på porteføljens afkast p.a. (%)	7,1	11,6	3,5	6,9	8,2	8,2	7,8	6,0	7,9	7,5	7,5
Standardafvigelse på MSCI World*** (%)	12,9	16,2	13,9	8,6	14,5	11,6	10,9	9,8	10,2	11,4	11,4
Korrelationskoefficient mellem porteføljen og MSCI World***	0,5	0,1	0,1	0,4	0,2	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4
r ² til MSCI World*** (%)	22,1	1,9	1,7	12,2	4,7	13,2	14,5	28,1	19,7	17,3	17,3
Sharpe ratio CWW Long/short							2,3	3,0	0,9	1,8	1,8

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

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

Aktieporteføljen pr. 30.09. 2007

	USA og Canada	Japan	Øvrige Fjernøsten	Storbritannien	Kontinental-europa	"Emerging Markets"	Total	Beta
Energi			Sinopec 3,1		Statoil 3,4 Total 3,4		9,9	11,5
Råvarer				BHP Billiton 3,7	Holcim 3,1 Stora Enso -2,2		4,6	6,6
Industri og service	Praxair 4,8				Valeo -0,8 Siemens 3,5		7,5	8,0
Forbrugsgoder - cykliske			Esprit 3,1 Pantaloon Retail 1,9	Punch Taverns 2,3			7,3	8,3
Forbrugsgoder - defensive	Altria 4,5 Procter & Gamble 3,0	Japan Tobacco 4,1		BAT 6,0	Nestlé 5,5		23,1	13,8
Medicinal	Shoppers Drug 3,1				Novartis 2,9 Novo Nordisk 3,1 Roche 4,0		13,1	5,7
Finans	JP Morgan Financial Select Sector -1,5 -8,5		HDFC 6,2 Suntec 2,7		EFG International 1,4 Allianz 2,3 Dexia -1,5	Sberbank 3,1	4,2	6,2
Informations-teknologi	Cisco 3,4 Micron -1,3	Canon 2,7					4,8	3,9
Telekommunikation			Bharti Airtel 2,2		Deutsche Telecom -1,8		0,4	1,1
Koncessioneret service					EdF 6,8 E.ON 5,1 Veolia 3,0		14,9	14,2
Markedsindeks	Russell 2000 -14,5	Nikkei -4,4			EURO Stoxx 50 (Future) -18,9 Stoxx 50 (Future) -15,6 DAX -4,6		-58,0	-58,0
Total	-7,0	2,4	19,2	12,0	2,1	3,1	31,8	-
Beta-justeret	-11,3	1,0	20,8	11,3	-4,5	4,0	-	21,3

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

Redaktionen er afsluttet den 17. oktober 2007. Kvartalsorienteringen for 3. kvartal er offentliggjort på www.cww-hedge.dk den 25. oktober 2007 og udsendt til investorer den 31. oktober 2007.